

Käyttäytymispsykologia osana piensijoittajan päätöksentekoa

Laura Niemonen



Tekijä(t) Laura Niemonen	
Koulutusohjelma Liiketalous	
Opinnäytetyön otsikko Käyttäytymispsykologia osana piensijoittajan päätöksentekoa	Sivu- ja liitesivumäärä 41
<p>Opinnäytetyön tavoitteena on tarkastella sijoitusmarkkinoita psykologisesta näkökulmasta. Työ perehtyy päätöksentekoon ja siihen, mitkä seikat vaikuttavat valintojemme takana. Työn avulla pyritään auttamaan piensijoittajia ymmärtämään markkinoiden lisäksi myös omaa käyttäytymistä sijoitustilanteissa.</p> <p>Käyttäytymispsykologian hyödyntäminen taloustieteessä on vielä suhteellisen uutta ja sitä ei aina osata ottaa huomioon. Suomessa korkeakoulut ja yliopistot eivät vielä sisällytä psykologiaa kovinkaan laajana osana taloustieteen tarjontaansa ja vielä vähemmän se on yksittäisten sijoittajien tietoisuudessa.</p> <p>Työssä käsitellään sijoitusmarkkinoiden psykologiaa keskittyen osakesijoittamiseen. Päätöksentekoprosessi toimii keskeisenä elementtinä ja sen ympärille on koottu olennaista tietoa osakemarkkinoista, käyttäytymis- ja neuropsykologiasta sekä sijoittamisesta nykypäivänä. Lähteinä toimivat pitkälti alan kirjallisuus. Pääpaino työssä on käyttäytymispsykologiassa, jota avataan professoreiden Daniel Kahneman ja Amos Tversky kehittämän prospektiteorian avulla.</p> <p>Opinnäytetyön tuloksena on piensijoittajalle voitu muodostaa tarkistuslista. Tähän listaan on koottu psykologisesta näkökulmasta huomionarvoisia seikkoja sijoittamiseen liittyen.</p> <p>Työn tarkoituksena ei ole toimia sijoitusoppaana vaan ennemminkin avaavana teoksena omaan sijoituskäyttäytymiseen.</p>	
Asiasanat Käyttäytymispsykologia, prospektiteoria, sijoitustoiminta	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset	3
1.2	Opinnäytetyön rakenne ja menetelmä.....	3
2	Markkinoiden psykologiaa	5
2.1	Irrationaalinen ja rationaalinen käyttäytyminen	7
2.2	Neurotiede osana taloustiedettä.....	9
2.3	Prospektiteoria	10
2.4	Tappiokammo.....	12
2.4.1	Heuristiikat ja virhearviot	13
2.4.2	Kehysvaikutus	15
2.4.3	Dispositiovaikutus	16
2.5	Ylikuottamus.....	16
2.5.1	Jälkiviisausharha.....	17
2.6	Laumasieluisuus.....	18
2.6.1	Ryhmäajattelu	18
2.6.2	Kuplat	19
3	Sijoittaminen	21
3.1	Todennäköisyyksistä	22
3.1.1	Riskinottokyky	23
3.1.2	Tunnusluvut.....	24
3.2	Vaihtoehtoiskustannukset	24
3.3	Toiminta valvonnan alla.....	26
3.4	Pankkien toiminnasta	27
3.5	Piensijoittaja vastaan ammattimainen salkunhoitaja	29
3.6	Huijaukset.....	30
4	Apuja sijoittajalle	32
4.1	Tulokset.....	33
4.2	Piensijoittajan tarkistuslista	34
5	Pohdinta ja yhteenveto	36
5.1	Opinnäytetyöprosessi.....	36
	Lähteet	38

1 Johdanto

Sijoitusmarkkinoiden historiaa seuraamalla voidaan huomata, kuinka ailahtelevaa ja epävakasta sijoitustoiminta on. Jo pelkästään viimeisten kahdenkymmenen vuoden aikana on koettu parikin suurta pörssiromahdusta. Ihmiset ovat lähteneet mukaan rahoittamaan mitä erikoisimpia hankkeita ja näin muuraamaan pilvilinnojen perustuksia. Rationaalinen ajattelu ja siihen perustuvat valinnat eivät useissakaan tapauksissa saavuta ennemmistön luottamusta, vaan sijoituspäätöksiä näyttäisi ohjaavan hetken huuma ja tunteet. Useissa tapauksissa sijoittamisen sijaan voitaisiin puhua jopa puhtaasta keinottelusta. Nopea rikastuminen on kourkuttanut ihmisiä aina, eikä tälle näyttäisi olevan loppua.

Talousteorian ydinoletus on se, että ihmiset valitsevat optimoimalla (Thaler 2015, 19). Yksilön omat uskomukset ja arvot toimivat suunnannäyttäjänä ja taloudellinen tilanne kattona valintoja tehdessä. Yhdessä kysynnän ja tarjonnan tasapainon kanssa tämä optimointi muodostaa perustan talousteorialle. Richard Thaler toteaaakin, että yksinkertaistusti optimointi + tasapaino = talousteoria (Thaler 2015, 19.). Samaan hengenvetoon Thaler kuitenkin huomauttaa näiden perusoletusten olevan virheellisiä. Optimaalinen valitseminen varsinkin nykyajan vaihtoehtomeressä on hyvin haastavaa, puhumattakaan virhearvioiden yleisyydestä ja ihmismielen epäloogisuudesta.

Markkinoilla on kova usko ja halu siihen, että ne perustuvat rationaaliseen ajatteluun. Päätökset olisivat selkeitä ja tarkkaan harkittuja, ja niin sanottuja harhalaukauksia sattuisi harvoin. Halutaan uskoa, että ihmiset ymmärtäisivät, mihin he sijoittavat rahojaan. Päätösten takaa olisi hyvä löytyä jonkinlainen sijoitusstrategia tai –taktiikka, jota noudattamalla pitkän aikavälin tuotot olisivat merkittäviä. Haaveet uusrikastumisesta keinottelun avulla voivat joissain harvoissa tapauksissa onnistua, mutta merkittävät voitot rationaalisen ajattelun mukaan tehdään edelleen pitkällä aikavälillä vakavaraisiin yrityksiin sijoittamalla. Jos markkinat todella toimisivat näin, mistä johtuvat pörssihistorian aikana nähdyt käsittämättömät nousut ja vieläkin jyrkemmät laskut? Niin sanotun rationaalisten ihmisten toiminnasta.

Yksityis- ja institutionaaliset sijoittajat eivät ole tietokoneita, jotka laskevat takuuvarmoja voittokertoimia ja tulostavat osto- ja myyntipäätöksiä. He ovat ihmisiä, joilla on tunne-elämä. Heitä ohjaavat ahneus ja uhkapelin viehätys sekä heidän omiin pörssipäätöksiinsä liittyvät toiveet ja pelot. Menestyksellinen sijoittaminen vaatiikin sekä älyllistä että psykologista terävyyttä. (Malkiel 2011, 128.)

Ihminen on psyko-fyysis-sosiaalinen olento. Tämä tarkoittaa sitä, että kaikki edellä mainitut kolme kohtaa vaikuttavat ihmisen toimintakykyyn ja sitä kautta elämänlaatuun. Toimintakykyyn vaikuttavat muun muassa perimä, elintavat, koulutus sekä ympäristö, jossa elämme (Yle 2017). Osaltaan ihmiset toimivat vieläkin primitiivisten vaistojensa varassa ja käyttävät toimintamalleja, jotka ovat hyväksi havaittuja jo satojen, jopa tuhansien vuosien takaa. Alitajunnalla on suuri merkitys ja hyvin moni asia vaikuttaa ihmisiin ilman, että he edes tiedostavat niitä. Suurta osaa pidetään myös itsestään selvyytenä. Käsittelemme esimerkiksi päivittäin valtavat määrät tietoa, jotka auttavat sopeutumaan ympäröivään maailmaan. Ilman muisti-, havainto- ja ajattelutoimintoja yksilö ei pysty selviytymään esimerkiksi koulusta kotiin (Paavilainen, ym. 2006, 1). Tiedonkäsittely tai tarkemmin sanottuna kognitiivinen toiminta pyrkii vastaamaan kysymyksiin, jotka liittyvät muistin toimintaan, ongelmanratkaisuun, uuden oppimiseen ja päätöksentekoon. Nämä toiminnot linkittyvät vahvasti tunteisiin ja motiiveihin. Jotta kognitiivista toimintaa pystyisi ymmärtämään, on ymmärrettävä myös ihmisten vuorovaikutusta, sen sosiaalisia ja kulttuurisia tekijöitä sekä myös ihmisen rajallisuutta käsitellä asioita.

Perinteisesti taloustieteilijät ovat jättäneet psykologiset seikat vähemmälle huomiolle, vaikka koko markkina-ajatuksen takana toimii psyko-fyysis-sosiaalinen ihminen. Päätösten tekeminen nähdään enemmän mekaanisena toimituksena, ei psykologisena prosessina. Hyvin usein tunteet päätöksenteossa yhdistetään epärationaalisuuteen. Piensijoittajia pidetään kaikista herkimpinä tunnepitoiselle ajattelulle ja oman itsensä epäilemiselle, joka puolestaan johtaa irrationaalsiin päätöksiin.

Mielenkiintoni opinnäytetyön aihetta kohtaan heräsi omakohtaisten kokemusten kautta. Osakesijoittaminen on aina tuntunut kiinnostavalta, mikä johti lopulta oman salkun perustamiseen ja sen ylläpitoon. Markkinakehityksen seuraaminen ja päätösten muodostaminen ei ole yhden teorian varassa. Päinvastoin.

Vaikka yhtiö kertoo positiivisesta vuosineljänneksestä, miksi kurssi kääntyy laskuun? Miten sijoittajat perustelevat päätöksiään? Onko yksittäisellä piensijoittajalla mahdollisuutta ymmärtää pörssikurssien heilahteluja? Mielestäni markkinoilla on paljon psykologisia piirteitä, joita ymmärtämällä voisimme ehkä menestyä piirun verran paremmin.

Piensijoittajat ovat yksittäisiä, irrallisia osia markkinakentällä. Näin ollen he ovat helpommin alttiina trendeille, muutoksille ja epävarmuudelle. Tukiverkko rahoitusmaailmassa saattaa olla hyvinkin hauras ja päätökset perustuvat pitkälti omiin tuntemuksiin ja tietoihin. Toisaalta tässä mukaan tulee sijoittamisen suola, riskit. Onnistuminen merkitsee valtavaa tyydytystä sekä rahallisesti että henkisesti. Tunne voittamisesta ja paremmasta huomises-

ta voidaan ainakin keinottelijoiden osalta rinnastaa lottoamiseen. Uhkapelaaminen sijoitusmarkkinoilla on kuitenkin monen elinkeino ja tässä pelissä harjaantuneet tekijät yleensä osaavat poimia koriinsa oikeassa suhteessa niin vakavaraisten suuryritysten osakkeita kuin sitten korkean riskin omaavia houkuttimia. Salkun rakentaminen etenkin piensijoittajan näkökulmasta saattaa kuitenkin perustua enemmän naapurin vinkkeihin kuin järjellä läpi käytyihin faktoihin. Menestyykö talousanalyttikko vai harjaantumaton piensijoittaja paremmin kokoamansa salkun kanssa? Mene ja tiedä. Tulevaisuutta on vaikea ennustaa ja joskus historia ei toistakaan itseään. Aina täytyy kuitenkin muistaa, että joskus joku oikeasti rakentaa unelmiensa elämän toisten pilvilinnojen raunioille.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tarkastella sijoitusmarkkinoita psykologisesta näkökulmasta piensijoittajaa ajatellen. Päätöksentekoprosessi on keskeisessä asemassa ja tarkoituksena on tarkastella valintojemme takana vaikuttavia seikkoja. Työn avulla pyritään auttamaan piensijoittajia ymmärtämään markkinoiden lisäksi myös omaa käyttäytymistä sijoitustilanteissa.

Käyttäytymispsykologian hyödyntäminen taloustieteessä on vielä suhteellisen varhaisella tasolla. Esimerkiksi Suomessa korkeakoulujen ja yliopistojen taloustaitteen opintotarjonta psykologisen lähestymiskulman kohdalla on hyvin kapeaa, neurotaloustieteestä puhumattakaan. Vielä hatarampaa tietoisuus on yksittäisten piensijoittajien kohdalla. Tämän opinnäytetyön tavoitteena on saada piensijoittaja ajattelemaan markkinoita myös psykologisena kokonaisuutena. Konkreettinen tulos, jonka opinnäytetyöni muodostaa, on piensijoittajan tarkistuslista. Tämän lista on koottu työn pääkohdista ja sen tarkoituksena on muistuttaa sijoittajaa markkinamaailmasta sekä oman itsensä tuntemisesta.

1.2 Opinnäytetyön rakenne ja menetelmä

Opinnäytetyö käsittelee sijoitusmarkkinoiden psykologiaa keskittyen osakesijoittamiseen. Olennaisin osa on selventää päätöksentekoprosessia ja ihmismielen käyttäytymistä riskitilanteissa. Näiden seikkojen ympärille on koottu olennaista tietoa osakemarkkinoista, käyttäytymis- ja neuropsykologiasta sekä sijoittamisesta nykypäivänä.

Alussa keskitytään markkinoiden psykologiaan, avaten hieman neurotaloustiedettä, päätöksentekoa ja prospektiteoriaa. Näitä täydennetään erilaisten mallien avulla ja pyritään luomaan kattavaa kokonaiskuvaa päätöksenteon taustoista ja vaikuttimista. Seuraavaksi sivutaan sijoitustoimintaa ja instituutioita, jotka huolehtivat markkinarattaiden pyörimisestä. Työn loppupuolella nämä kaksi osaa yhdistetään ja muodostetaan konkreettinen tulos eli

piensijoittajan tarkistuslista. Viimeisenä summataan koko työ, sen tuomat arvot ja pohdinnat.

Tämä opinnäytetyö on teoreettinen tutkimus, jonka pääpaino on käyttäytymispsykologiasa. Sitä avataan pitkälti professoreiden Daniel Kahneman ja Amos Tversky kehittämän prospektiteorian avulla, joka tuli tunnetuksi vuonna 1979.

Erilaisia olemassa olevia malleja ja tutkimustuloksia hyväksi käyttäen olen tutkinut käsiteltävää aihetta ja muodostanut käyttäytymispsykologisen kokonaisuuden piensijoittajan sijoitusmaailmaa avaten. Työn ei ole tarkoitus toimia sijoitusoppaana.

2 Markkinoiden psykologiaa

Ihmiset ovat tehneet kauppaa kautta aikain. Vaihdantatalous on kukoistanut ja myöhemmin kauppaa alettiin käydä erilaisten valuuttojen avulla. Helsingin pörssi sai alkunsa vuonna 1912 ja on siitä lähtien toiminut arvopapereiden markkinapaikkana. Nykyään se on osana ruotsalaista OMX-konsernia. Maailman ensimmäinen pörssi perustettiin jo yli neljästä vuodesta sitten, vuonna 1602 Amsterdamiin, josta myös kuuluisa tulppaanisipulivillitys tunnetaan. Jokaisen pörssin tehtävänä on omalta osaltaan pyörittää rahoitusmarkkinoita, jotka jaetaan pankki- ja arvopaperimarkkinoihin. Näiden värikäs historia on luonut perustaa nyky-yhteiskuntamme kansantaloudelle. Rahoitusmarkkinoiden tarkoituksena on ikään kuin voidella kansantalouden rattaita välittämällä säästöjä ylijäämätalouksilta alijäämätalouksille (Pörssisäätiö 2010).

Vuosisatojen saatossa sijoitustoiminta on muuttunut melkoisesti. Markkinat ovat kehittyneet globaaleiksi ja kilpailu eri aloilla on huomattavasti tasapuolisempaa kuin muutama sata vuotta sitten.

1500-luvulla alkunsa saaneet kauppakompaniat olivat aikansa monopoliasemassa kaupankäynnin suhteen. Toimintaa rahoitettiin erinäisten yksityissijoittajien avulla, mikä mahdollisti siirtomaiden valtaamisen ja raaka-aineiden hyödyntämisen valtiolle, jonka lipun alla purjehdittiin. Esimerkiksi Englannilla, Hollannilla ja Espanjalla kauppakompaniat olivat merkittävässä taloudellisessa roolissa, jossa valta oli tavoittelemisen arvoista. Ehkä juuri valta on muodostunut myös yhdeksi nykypäivän markkinoiden arvoksi. Ei ehkä samassa mittakaavassa kuin kauppakompanioiden aikana, mutta jonkinlaiseksi ”oman itsensä herra” –tyyliseksi tilanteeksi varsinkin piensijoittajien maailmassa. Tavoite tilanteesta, jossa on vapaus tehdä asiat haluamallaan tavalla ja olla taloudellisesti riippumaton ulkopuolisista tahoista. Monen sijoittajan tavoite on yhä monen sijoittajan haave.

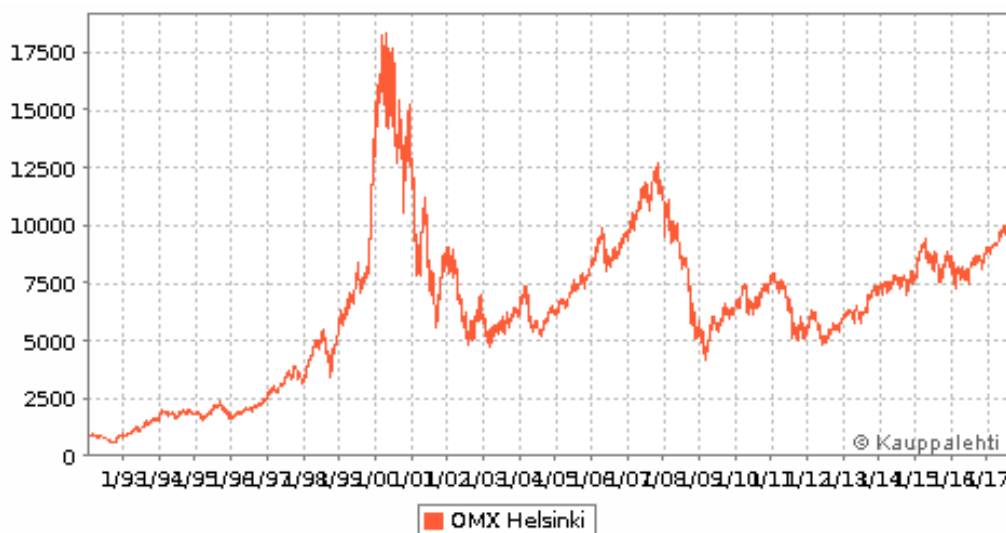
Valta tuo kuitenkin myös vastuita. Sijoitusmaailmassa nämä vastuut liittyvät ympäristön lisäksi sosiaalisiin ja hallinnollisiin vastuisiin. ESG (Environmental, Social and Governance) eli ympäristö- ja yhteiskuntavastuut auttavat sijoittajia muodostamaan kokonaiskuvaa vastuuntuntoisista yrityksistä ja heidän toimintatavoistaan (Vastuullisen sijoittamisen a-b-c 2015). Tässä hyvänä apuna toimii myös PRI:n (Principles for Responsible Investment) tekemä lista vastuuntuntoisista periaatteista (The Six Principles). Vielä 1900-luvun alkupuolella vastuuntuntoinen sijoittaminen ei ollut ajankohtaista ja vasta lähemmäs vuosikymmentä vaihdetta vastuullisuus alkoi näkyä myös katukuvassa.

1900-luku oli vuosisata, joka mullisti maailmaa perin pohjin. Teknologian kehitys, lääketieteen edistysaskeleet ja monet uudet ideologiat nousivat esiin. Ihminen kävi ensimmäisen

kerran kuussa, Ford käynnisti autojen sarjatuotannon ja Albert Einstein kehitti suhteellisuusteorian. Wall Streetin suuri pörssiromahdus vuoden 1929 lokakuussa levisi maailmanlaajuisesti kultastandardin eli säädellyn valuuttajärjestelmän johdosta. Paniikki rahojen menetyksestä iski nopeasti ja vuoteen 1933 mennessä lähes puolet Yhdysvaltain pankeista oli mennyt konkurssiin (Yle 2015). Kurssien toipuminen miljardien dollarien tappioista vaati lähes 25 vuotta.

Suuria kriisejä koettiin monia tämän jälkeenkin, joista 1990-luvun alun lama kolautti Suomea erityisen pahasti. Sen aikana Suomen bruttokansantuote laski 13 prosenttia ja työttömyys nousi melkein 20 prosenttiin. ”No me ollaan suoraan sanoen kusessa”, toteaa kansanedustaja Jörn Donner vuoden 1991 A-studion raportissa (Yle 2014).

90-luvun laman jälkeen on koettu vielä muun muassa IT-kupla, Subprime-kriisi, Kreikan velkakriisi ja vuosien 2007-2009 finanssikriisi. Näyttäisi siltä, että jyrkät talouden alamäet ovat säännöllisesti toistuvia ilmiötä, joiden ennustaminen on kuitenkin hyvin haastavaa. Usein ne huomataan vasta, kun on liian myöhäistä. Ihmisen käytös ikään kuin ajaa markkinat tilanteeseen, jossa tasapaino pystytään palauttamaan vain ääriilikkeellä. Yksilöiden ajattelu kriittisissä tilanteissa on mielenkiintoista ja usein hyvin irrationaalista. Ja silti yhdessä nämä irrationaaliset päätökset muodostavat enemmistön. Haamurajojen väreily pistää sijoittajat varpailleen, mikä osaltaan johtaa korsien katkeamiseen tuulisella säällä.



Kuva 1. OMX Helsinki indeksin vaihtelu vuosina 1993-2017.

Yllä oleva kuvaaja kertoo OMX Helsinki indeksin vaihtelusta viimeisten 24 vuoden ajalta. Haamurajana pidettävä 10 000 pistettä ylittyi viimeksi 19. kesäkuuta 2017. Edellisen kerran yleisindeksi oli näin korkealla tasolla ennen kymmenen vuoden takaista finanssikriisiä.

Käyttäytymällä väärin ihmiset ovat luoneet aksioomien vastaisia poikkeuksia, joiden selittäminen talousteorian pohjalta ontuu. Suhtautuminen markkinatalouteen erehtymättömänä yksikkönä on väärin. Talouden selittäminen matemaattisten mallien avulla onnistuu, mutta ne eivät aina osaa vastata kysymykseen miksi? Onneksi osa tutkijoista alkoi kyseenalais-tamaan sisällön tulkitsemista pelkkien funktioiden kautta.

Tutkijat ovat jakaneet ajattelun muodot kahteen erilliseen järjestelmään, joista psykologit Keith Stanovich ja Richard West ensimmäisinä käyttivät nimiä järjestelmä 1 ja järjestelmä 2 (Kahneman 2012, 30). Järjestelmää 1 kuvataan automaattiseksi ajatustoiminnaksi, joka ei vaadi ponnistuksia tai tahdonalaista säätelyä. Esimerkiksi kääntyminen äkillisen äänen suuntaan tai tutun esineen havaitseminen liitetään tähän järjestelmään. Järjestelmä 2 on puolestaan edellisen vastakohta. Siinä yksilön on tietoisesti toimittava ja järjesteltävä ajatuksiaan johdonmukaisesti. Haastavammissa päässälaskuissa järjestelmä 2 on aktiivisessa toiminnassa ja tällöin keskittyminen sekä heurististen mallien käyttö on keskiössä. Karkeasti sanottuna nämä kaksi järjestelmää muodostavat lähtökohdat ajattelullemme. Yhdessä ne toimivat vuorovaikutuksessa keskenään, toinen minimoi ponnistuksen ja toinen optimoi suorituksen (Kahneman 2012, 35).

Tässä työssä keskitytään tarkastelemaan sijoitustoimintaa psykologisesta näkökulmasta ja auttamaan piensijoittajaa ymmärtämään paremmin markkinoiden sekä yksilöiden toimintaa päätöksenteossa. Psykologian ja taloustieteen yhdistämisen uranuurtajina voidaan pitää professoreja Daniel Kahneman ja Amos Tversky, jotka julkaisivat vuonna 1979 artikkelin Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk (Kahneman & Tversky 1979). Heidän kehittämänsä malli, jossa kuvataan yksilön käyttäytymistä riskitilanteissa, palkittiin taloustieteen Nobelilla vuonna 2002.

Käyttäytymistaloustieteen haaroja on jo vähitellen levinnyt myös Suomeen ja siitä on kiittäminen Aalto Yliopiston neurotaloustieteen tutkijoita, tohtori Marja-Liisa Halkoa ja tohtori Kaisa Hytöstä. Heidän tutkimustyönsä ansiosta ymmärrys ihmismielestä päätöksentekotilanteissa on ottanut isoja harppauksia eteenpäin.

2.1 Irrationaalinen ja rationaalinen käyttäytyminen

Kuten edelle todettiin, yleinen markkinakäsitys perustuu niin sanotun tehokkuusajattelun ympärille. Ajatellaan, että kaikki saatavilla oleva tieto heijastuu arvopaperimarkkinoille ja näkyy yrityksen tai raaka-aineen hinnassa välittömästi kurssiheilahteluna. Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi nojaa oletukseen, että arvopaperien sen hetkiset hinnat heijastuvat niiden todelliseen arvoon ja tuottopotentiaaliin (Maailmantalous 2017). Tämän tyyppi-

nen tilanne on kuitenkin mahdollinen vain silloin, kun kaikilla sijoittajilla on käytössään ajantasainen informaatio vuorokauden ympäri ja täydellinen tietämys arvopapereiden liikehinnästä ja riskitekijöistä.

Tämä perustaa siis käsitystä rationaalisista markkinoista. Ollakseen täydellisen tietoinen rahoitusmaailmassa, sekä myös muussa maailmassa tapahtuvista asioista, sijoittaja voi perustella toimintaansa järkisyihin vedoten. Historia on kuitenkin osoittanut ihmisten irrationaalisuuden useammin kuin yhden kerran. Hypoteesi tehokkaista markkinoista on menettänyt jalansijaa finanssikriisien myötä ja saanut ihmiset huomaamaan myös arvopaperimarkkinoiden inhimillisen puolen.

Nyky-yhteiskunnassa tiedon saaminen on muodostunut erittäin helpoksi ja tietoa on todellakin saatavilla vuorokauden ympäri. Tietomäärät ovat kuitenkin isoja ja juuri oikean tiedon löytäminen saattaa olla haastavaa. Lisäksi tavalliset ihmiset tuovat virtuaalisesti esille omia mielipiteitään ja tietojaan, mikä johtaa kyseenalaistamiseen oikean ja valheellisen tiedon välillä. Internetin myötä mediakriittisyys on noussut suureen rooliin. Tätä voidaan miettiä myös tehokkaiden markkinoiden hypoteesin kannalta. Positiivista on, että nyt yhä useammalla sijoittajalla on mahdollisuus elää ajan hermolla ja olla tietoinen markkinakohteista. Toisaalta negatiivisena asiana voidaan nähdä ylilyönit massojen näkemysten lähtiessä pyörittämään pörssikursseja. Tämän saattaa viedä pohjaa hypoteesilta, ja maapallon pieneneminen teknologian kehityksen myötä osaltaan vain lisätä yli- ja alireagoitien määrää markkinoilla. Marja-Liisa Halko ja Kaisa Hytönen toteavat artikkelissaan Poikkeavaa käyttäytymistä?, että epäsuhta niin sanotun normaalin ja optimaalisen käytöksen välillä johtuu pitkälti siitä, että päätöksentekoympäristö on muuttunut paljon nopeammin kuin ihmisen päätöksentekokoneisto (Halko & Hytönen 2011).

Vaikka markkinatalous yrittää perustaa ajatuksenjuoksunsa järjellä selitettäviin ratkaisuihin, inhimillisyys paistaa aina läpi jostain tilkitystä nurkasta. Irrationaalinen käytös pohjautuu tunneajatteluun sekä vaistojen ja traditioiden hyväksikäyttöön. Kognitiivisen psykologian tutkijat uskovat, että poikkeamat rationaalisessa käyttäytymisestä ovat rahoitusmarkkinoilla pikemminkin jatkuvia tapahtumia kuin yksittäisiä heilahduksia (Malkiel 2011, 224.). Voisiko tietoisuus ja tiedostamattomuus sitten kulkea käsi kädessä? Totta kai ja niin se myös normaalissa arkielämässä meneekin. Yksilön valintoihin vaikuttaa hyvin moni asia ja loppupeleissä voimme vaikuttaa hyvin paljon päätöksiimme ja saada asiat menemään tavalla, jonka eteen näemme vaivaa. Kyse onkin ehkä pikemminkin kokonaisuuden hallinnasta, kuin yksittäisten osa-alueiden dominoinnista.

2.2 Neurotiede osana taloustiedettä

”Neurotieteellä tarkoitetaan hermoston toimintaa eri näkökulmista tutkivaa tiedettä” (Paavilainen ym. 2006, 20). Varhaista neurotiedettä harjoitettiin jo 4 000 vuotta sitten muinaisessa Egyptissä. Tieteenalan tarkoitus on avata aivotoimintaa materiaalisen todellisuuden takana ja selvittämään ihmismielen psyykkisiä ilmiöitä.

Aivot koostuvat miljardeista hermosoluista, jotka muodostavat psyykkisen toiminnan perustan. Nämä hermosolut välittävät tietoa sähköisten ja kemiallisten toimintojen avulla eteenpäin ja saavat aikaan hermoimpulsseja, joiden perusteella syntyy esimerkiksi tunteita, liikettä ja ajatuksia (Paavilainen ym. 2006, 26-34). Hermoston rakenne on hyvin monimutkainen ja psyykkisten ilmiöiden havaitsemiseen käytetään esimerkiksi aivosähkökäyriä ja aivojen magneettikuvausta. Hermosto jakautuu kahteen eri osaan; keskushermostoon, johon kuuluu aivot ja selkäydin sekä ääreishermostoon, joka koostuu somaattisesta hermostosta ja autonomisesta hermostosta. Yhdessä nämä muodostavat järjestelmän, joka vastaa lukuisten eri toimintojen syntyisestä ja säätelystä (Paavilainen ym. 2006, 35).

Neurotaloustiede on puolestaan varsin uusi tieteenala. Sanotaan, että se on saanut alkunsa vuonna 2003 neuro- ja taloustieteilijöiden kokouksesta Yhdysvaltojen itärannikolla Massachusettsissa Tappajahai-elokuvan kuvaussaarella (Yle 2016). Psykologiaa, taloustieteitä ja neurotieteitä yhdistävä tutkimussuunta pyrkii avaamaan päätöksiin johtavia prosesseja ja niiden kytköksiä esimerkiksi tunteisiin ja sosiaalisiin tilanteisiin. Tutkitaan mitä aivoissa tapahtuu, kun yksilö punnitsee vaihtoehtoja, niiden riskejä ja tuottoja. Suomalaisen neurotaloustieteen pioneerit, tohtorit Marja-Liisa Halko ja Kaisa Hytönen kuitenkin muistuttavat, että yhtä oikeaa mallia ihmisen käyttäytymisestä on vaikea luoda, koska jokainen ihminen on omanlaisensa yksilö. ”Päätöksenteko on kuitenkin järjen ja tunteiden yhteistyötä”, Halko korostaa (Yle 2016).

Neurotaloustiede pyrkii luomaan sellaisen mallin päätöksenteosta, joka kelpaisi sekä luonnontieteilijöille että yhteiskuntatieteilijöille. Ikänsä puolesta hyvin nuori tieteenala on vielä alkutekijöissään. Tähän mennessä tuloksia on saatu erilaisilla aivokuvantamismenetelmillä ja magneettikuvauksilla. Koetilanteissa ihmisille esitetään mahdollisimman yksinkertaisia ja samalla tavalla ymmärrettäviä tilanteita, jolloin niistä saatavat reaktiot olisivat vertailutilanteessa totuudenmukaisia. Mutta kuten kaikilla tieteenaloilla myös neurotaloustieteessä resurssit voidaan nähdä rajoittavana tekijänä.

Aivotutkimusmenetelmillä on kaksi päätavoitetta. Ensiksikin tutkia, mitkä osat ovat aktiivisia tiettyjen psyykkisten toimintojen kanssa ja toiseksi selvittää näiden tutkittujen toiminto-

jen ajallinen eteneminen (Paavilainen ym. 2006, 43). Paikallinen ja ajallinen tutkimus samanaikaisesti on haastavaa, mutta esimerkiksi aivoleikkauksilla tehtävissä yksittäissolurekisteröinneissä, jossa hermosoluun viedään ohut elektrodi, sekä paikallinen että ajallinen informaatio on hyvin tarkkaa (Paavilainen ym. 2006, 43). Muita tunnetuimpia aivokuvantamismenetelmiä ovat elektroenkefalografia (EEG), magnetoenkefalografia (MEG) ja positroniemissiotomografia (PET).

Edellä mainituissa tutkimusmenetelmissä käytetään hyväksi aivojen sähköistä toimintaa (EEG), siihen liittyviä heikkoja magneettikenttiä (MEG) sekä heikosti radioaktiivista ainetta, jonka liikkeitä aivoverenkierrossa pystytään seuraamaan (PET) (Paavilainen ym. 2006, 43-45). Näiden lisäksi tutkimustilanteissa voidaan mitata esimerkiksi koehenkilön pulssia, hengitystä sekä ihon sähkönjohtokykyä, jonka on todettu liittyvän erityisesti tunteiden mukanaoloon (Yle 2016).

Tutkijat ovat saaneet selville, että keskiaivot ja hippokampus säätelevät tunnepohjaista käyttäytymistä ja esimerkiksi aivojen mantelitumake on erikoistunut uhkien tunnistamiseen ja pelkotiloihin (Tiede 2007). Myös esimerkiksi musiikin kuuntelemisella on saatu merkittäviä eroja riskinotto-tilanteissa. Lempikappaleen kuunteleminen lisäsi tavallisten ihmisten riskinotto-kykyä ja vaihtoehtojen arvottaminen jäi vähemmälle kun taas epämiellyttävä musiikkia kuunneltaessa (Yle 2016). Inhimillisen päätöksenteon voidaan siis tulkita olevan vahvasti sidottuna tunnepohjaiseen käyttäytymiseen ja eri aivoalueiden aktivointiin. Ympäristönkään vaikutusta sovi aliarvioida yksilön punnitessa vaihtoehtoja. Yksilöiden aivotointi-tilanteissa, joissa he käyttäytyvät taloustieteen perusoletuksia vastaan, kiinnostaa neurotaloustieteilijöitä ja tulevaisuudessa näihin tilanteisiin toivotaan löytyvän jonkinlainen toimiva käyttäytymismalli.

2.3 Prospektiteoria

Edellä sivuttiin jo hieman Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn luomaa prospektiteoriaa. 1970-luvulla alkunsa saanut tutkimus teki läpimurtonsa vuosituhaten vaihteessa ja sen katsotaan edistäneen merkittävästi käyttäytymistaloustieteen kehitystä. Psykologiaa ja taloustieteitä yhdistävällä mallilla haluttiin saada ihmiset huomaamaan, että päätöksenteko ei aina ole rationaalista.

Prospektiteoria kyseenalaistaa odotetun hyödyn teoriaa, jonka mukaan riskitilanteissa rationaalinen päätöksentekijä valitsee vaihtoehtoista sen, jonka odotettu hyöty on kaikista suurin (Halko & Hytönen 2011). Valintatilanteissa suurta roolia esittävät ne arvot, jotka liittyvät voittoihin ja tappioihin. Kahnemanin ja Tverskyn (1979) mukaan päätöksentekoti-

lanteissa yksilö hyödyntää heuristisia malleja ja eräänlaisia primitiivisiä vaistoja, joihin ympäristöllä on vaikutuksensa. Myös taloustieteessä puhutaan termistä *animal spirit*. Sillä tarkoitetaan levotonta, sattumanvaraista ja nopeasti muuttuvaa käyttäytymistä, joka aiheuttaa vaikeasti ennakoitavaa taloudellista heilahtelua (Vihanto 2014).

Tversky ja Kahneman selvittävät, että odotetun hyödyn teoria on liian yksinkertainen ja siitä puuttuu viitepiste, jonka suhteen voitot ja tappiot arvotetaan (Kahneman 2012, 323). Tämä viitepiste määrittää esimerkiksi osakekaupassa sitä hintaa, jolla osakkeet on ostettu tai hintaa, jota osakkeista odotetaan. Viitepisteen alapuolelle jäävät tulokset luetaan tappioiksi ja yläpuolelle nousevat voitoiksi. Päätöksenteko perustetaan usein tämänkaltaiseen adaptaatio- eli sopeutumistasoon, joka on yksi prospektiteorian kolmesta kognitiivisesta pääpiirteestä (Kahneman 2012, 323).

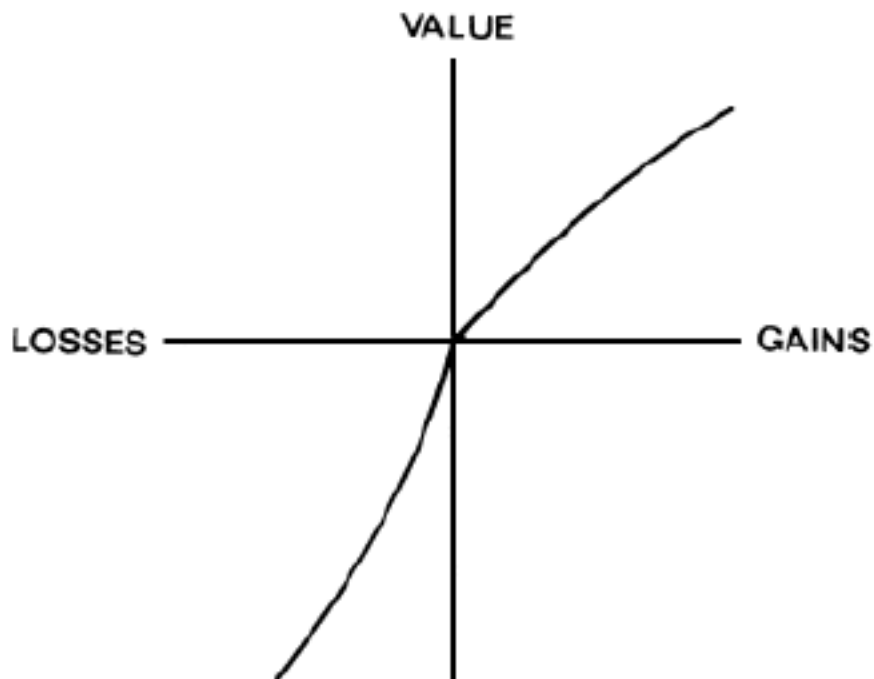
Toinen edellä mainituista pääpiirteistä on vähenevän herkkyyden periaate. Se perustaa ajatteluaan suuruusluokkiin ja vaurauden muutosten arviointiin. Karkeasti voidaan esittää, että sadan euron muutos kahdensadan euron potissa on huomattavasti suurempi kuin saman summan muutos 20 000 euron potissa.

Kolmas ja erittäin yleinen prospektiteorian piirre on tappiokammo. Tämä positiivisten ja negatiivisten odotusten vuoristorata on ollut hallitsevassa osassa jo evolutiivisessa kehityksessä taistele – pakene –hengessä.

Kahneman mainitsee prospektiteorian sisältävän myös sokeita pisteitä (Kahneman 2012, 328). Teoria ei pysty ottamaan huomioon katumusta ja voitotta jäämisen tuskaa, joka koi-tuu esimerkiksi liiallisesta ahneudesta ja tyytymättömyydestä pienenpään rahasummaan. Prospektiteorian avulla on lisäksi hankala selittää nolla viitepisteestä johtuvia absurdeja seurauksia, jolloin voitoitta jääminen tuntuu äärimmäisen kovalta tappiolta (Kahneman 2012, 329). Näistä puutteista huolimatta prospektiteoriaa pidetään erittäin kilpailukykyisenä vaihtoehtona odotetun hyödyn teorialle. Piensijoittajan kannalta tärkeintä on muistaa viitepisteiden merkitys sekä samansuuruisen tappioiden ja voittojen epäsuhta tunnekuuhunta.

Prospektiteoria koostuu kahdesta osasta. Päätöksentekotilanteen ensimmäisessä vaiheessa eli muokkausvaiheessa yksilö järjestää vaihtoehdot jonkin heuristisen mallin mukaisesti. Kun tämä on tehty, siirrytään arviointivaiheeseen, jossa valitaan se vaihtoehto, joka tuottaa parhaimman lopputuloksen. Näiden tietojen avulla pystytään muodostamaan funktio, joka osoittaa tappioiden ja voittojen arvostusta. Tämä arvostusfunktio muodostaa epäsymmetrisen s-kirjaimen, joka on kaartuu voimakkaammin tappiopuolella y-akselin

alapuolella. Huomataan, että samansuuruisien voittojen ja tappioiden arvostus eroaa käyrällä huomattavasti.



Kuva 2 Prospektiteorian arvostusfunktio

Kulmakertoimen muutos voittojen muuttuessa tappioiksi on mielenkiintoinen havainto, joka auttoi vuonna 2000 käyttäytymistaloustieteilijä Matthew Rabinia todistamaan odotetun hyödyn teorian puutteita. Hän matemaattisesti pystyi osoittamaan, että yksilö, joka kieltäytyy pienin panoksin pelattavasta uhkapelistä, kieltäytyy myös suurempien panosten pelistä, koska hyötyteorian mukaan yksilö on matemaattisesti sitoutunut tiettyyn riskinvältelytasoon (Kahneman 2012, 327). Seuraava esimerkki havainnollistaa Rabinin teoriaa:

Useimmat ihmiset hylkäävät seuraavan uhkapelin:

”50 prosentin mahdollisuus hävitä 100 dollaria ja 50 prosentin mahdollisuus voittaa 200 dollaria.”

Utiliteettiteorian (hyötyteorian) mukaan ihminen, joka hylkää tämän uhkapelin, hylkää myös seuraavan uhkapelin:

”50 prosentin mahdollisuus hävitä 200 dollaria ja 50 prosentin mahdollisuus voittaa 20 000 dollaria.”

Kukaan täysissä sielunvoimissa oleva ei tietenkään hylkää tätä uhkapeliä!

2.4 Tappiokammo

Muutoksen ovat aina stressaavia tekijöitä. Niiden vaikutuksia pyritään minimoimaan ja välttelemään. Ei haluta kokea epämiellyttäviä tilanteita ja niiden tuomia vastuita. Päätökset, olivatpa ne sitten pieniä tai suuria, muuttavat aina elämäämme jonnekin suuntaan.

Joskus positiivisesti, joskus negatiivisesti. Minimaaliset muutokset auttavat ihmisiä säilyttämään hallinnan tunteen itsellään ja luomaan tyytyväisyyttä sekä itseään että elämäänsä kohtaan. Tämä viitepisteiden tuntumassa eläminen on kuin painovoima, joka pitää elämän koossa, perheet kotiseuduillaan ja työntekijät sellutehtailla (Kahneman 2012, 350).

Useimmilla ihmisillä tämä näkyy sisäänrakennettuna mekanismina, joka pyrkii suojelemaan heitä ja turvaamaan omaa selustaa. Pyritään minimoimaan mahdollinen haitta jopa odotettavissa olevien tuottojen kustannuksella. Riskit saatetaan nähdä pelottavina ja stressaavina asioina, jotka luovat tummia pilviä piensijoittajan salkun ylle. Minimoidakseen tappiot, sijoittaja arvostaa yhä vähemmän ja vähemmän arvopapereita ja lopulta potentiaaliset sijoitusvarat makaavat inflaation järsimällä säästötilillä. Tällainen voimakas tappiokammo voi vääristää valintatilanteissa yksilön ajatusmaailmaa ja saada luopumaan eläkeunelmista.

Marja-Liisa Halko ja Kaisa Hytönen kertovat artikkelissaan Poikkeavaa käyttäytymistä? aivojen palkitsemisverkostosta, joka ohjaa ihmisen käyttäytymistä (Halko & Hytönen 2011). Se on osa hyvin vanhaa ja primitiivistä mekanismia ja on pystytty linkittämään osaksi taloudellisen päätöksenteon prosessia. Tässä prosessia palkkioiden suuruutta ja todennäköisyyttä ei aina arvioida rationaalisesti, joten on pystytty päättelemään, että ihmistä ohjaavat hyöty- ja haittasignaalit eroavat tulosten maksimoinnista. ”Esimerkiksi palkitsemiskesköksissä ilmenevät voimakkaammat reaktiot tappioille kuin voitoille voivat johtaa siihen, että ihmiset kokemuksen kautta oppivat välttämään tappioita” (Halko & Hytönen 2011).

”Kärsimme enemmän putoamisesta paremmasta asemasta huonompaan kuin nautimme nousemisesta huonommasta parempaa.” Näin tiivistä Adam Smith jo vuonna 1759 (Vihanto 2014).

2.4.1 Heuristiikat ja virhearviot

Kognitiivinen psykologia määrittää heuristiikkaa irrationaaliseksi menetelmäksi ongelmanratkaisussa. Useissa tapauksissa yksilöiden toiminta perustuu ennalta opittuihin malleihin ja rutiineihin. Ihmisten toiminnassa on paljon automaatiota, joka tapahtuu tiedostamatta jokaista arkipäiväistä päätöstä erikseen. Esimerkiksi kävellessä yksiö ei keskity ajattelemaan jokaista askelta ja jalan liikerataa. Tätä voidaan suhteuttaa myös päätöksentekoon. Käymme yleensä aina samoissa marketeissa ja ostamme samoja tuotteita ilman suurempaa kyseenalaistamista. Tässä on kyse toistuvasta toimintatavasta, jonka yksilö arvioi

johtavan hyviin lopputuloksiin omien kokemustensa, opintojensa ja muun tiedon perusteella (Vihanto 2014).

Professorit Daniel Kahneman ja Amos Tversky avasivat päätöksenteon perusteita vuonna 1974 julkaistussa artikkelissa *Päätöksenteko epävarmuuden vallitessa: Heuristiikat ja viinomat* (Kahneman 2012, 479). He pohtivat, miten ihmiset arvioivat epävarmojen tapahtumien todennäköisyyksiä. Heuristisia periaatteita käyttämällä monimutkaisten todennäköisyyksien arviointi on helpompaa, koska ihmiset omaavat tiettyjä ennakkokäsityksiä ja linkittävät ne käsiteltävään aiheeseen. Professorit toteavat näiden olevan hyödyllisiä piirteitä, mutta toisinaan ne saattavat johtaa myös vakaviin virhearviointeihin. Nämä virheelliset arviot pohjautuvat ennakkoluuloihin, jolloin yksilöt sivuuttavat todennäköisyyslaskennan peruseriaatteen ja liiallinen luottamus omiin arvioihin ottaa vallan. Hyvänä esimerkkinä voidaan pitää kolikonheittoa, jossa ihmiset arvioivat todennäköisemmäksi tuloksen kKkKkKkKkK kuin kkkkkKKKKK (kruuna, klaava), vaikka molemmat sarjat ovat aivan yhtä todennäköisiä (Malkiel 2011, 228). Kahneman ja Tversky kutsuvat tätä edustavuusheuristiikaksi. Tässä stereotyypeillä ja samankaltaisuudella on suuri rooli ja ne sivuuttavat tapahtumien todennäköisyyksien perustason. Perustasot muodostuvat pitkälti tilastollisista faktoista, kuten pienyritysten määrästä pääkaupunkiseudulla tai maanviljelijöiden määräästä koko maassa. On havaittu, että ihmiset eivät osaa suhteuttaa faktoja tarpeeksi hyvin arviointeihinsa ja luottavat päätöksentekotilanteissa enemmän itseensä ja stereotypioihin.

Kahneman ja Tversky puhuvat myös saatavuuden heuristiikasta sekä sovittamisesta ja ankkuroinnista (Kahneman 2012, 489). Saatavuus perustuu tapahtumien yleisyyteen ja omakohtaisiin kokemuksiin sekä mahdollisten epäonnistumisten todennäköisyyksien arviointiin. Sovittaminen ja ankkurointi puolestaan perustuu eri aloitus- ja kiintopisteisiin, jotka tarjoavat vertailukohtia ja joihin tukeudutaan varsinkin nopeassa tiedonkäsittelyssä (Palosaari 2015). Nämä aloitus- ja kiintopisteet ovat satunnaisia, eivätkä liity millään tavalla arvioitavaan asiaan. Silti niillä on yllättävän suuri vaikutus päätöksissä.

Eräässä Kahnemanin ja Tverskyn koetilanteessa kahdelle koeryhmälle arvottiin mielivaltaisesti luvut 10 ja 65 kiintopisteiksi. Tämän jälkeen ryhmiltä kysyttiin Afrikan valtioiden osuutta YK:ssa. Ryhmä, jonka kiintopiste oli 10, vastausten mediaani oli 25 prosenttia. Toinen, luvun 65 saanut ryhmä, arvioi keskiarvoksi puolestaan 45 prosenttia. Nämä viinomat johtuivat kiintopisteistä (Palosaari 2015).

2.4.2 Kehysvaikutus

Päätöstilanne ja siihen liittyvien vaihtoehtojen esitysmuodolla on taipumusta vaikuttaa yksilön valintoihin. Tutkijat ovat saaneet selville, että vaihtoehtojen esittäminen eri näkökulmien kautta saa yksilöt muuttamaan valintojansa, vaikka lopputulos molemmissa vaihtoehtoisissa olisi sama. Esimerkiksi ongelman esittäminen kuoleman tai eloonjäämisen näkökulmista näyttää vaikuttavan selvästi yksilön käyttäytymiseen valintatilanteessa (Malkiel 2011, 236-237).

Kuvitellaan, että Yhdysvallat on valmistautumassa harvinaisen aasialaisen taudin epidemiaan, jonka odotetaan tappavan 600 ihmistä. Sairauden torjumiseen on ehdotettu kahta vaihtoehtoista ohjelmaa. Oletetaan, että ohjelmien seurauksista on annettu seuraavat täsmälliset, tieteelliset arviot:

Jos ohjelma A toteutetaan, 200 ihmistä pelastuu.

Jos ohjelma B toteutetaan, on yhden kolmasosan todennäköisyys, että 600 ihmistä pelastuu ja kahden kolmasosan todennäköisyys, että kukaan ei pelastu.

Molemmissa edellä mainituissa vaihtoehtoisissa pelastuneiden odotusarvo 200 henkeä. Kaksi kolmasosaa ongelmaan vastanneista valitsi vaihtoehto A:n. Seuraavassa ongelma esitetään uudestaan toisesta näkökulmasta:

Jos ohjelma A* toteutetaan, 400 ihmistä kuolee.

Jos ohjelma B* toteutetaan, on yhden kolmasosan todennäköisyys, että kukaan ei kuole, ja kahden kolmasosan todennäköisyys, että henkensä menettää 600 ihmistä.

Tässä kohdin yli 75 prosenttia vastaajista piti vaihtoehtoa B* parempana vaikka lopputulos tässä on täysin sama kuin vaihtoehdossa B. Kuolemanriskin pelko saa ihmiset kuitenkin valitsemaan toisin (Malkiel 2011, 236-237).

Asiat saavat merkityksen vasta yksilöiden ajatellessa niitä. Ja asian esitystavasta riippuen, myös merkitykset vaihtelevat. Rationaalisesti ajatellen, loogisesti samanarvoisiin väittämiin pitäisi suhtautua samalla tavoin ja kokea niiden herättämät tuntemukset yhtäläisinä. Joillakin ihmisillä alttius kehystämiskaavalle on suuri, mikä on otettu huomioon myös tuotemerkkinoinnissa.

Psykologien teettämässä aivotutkimuksissa on saatu viitteitä emotionaalisen kehystämisen vaikutuksista valintoihin (Kahneman 2012, 418-419). Koetilanteissa eri aivoalueiden liisääntynyt hapenkulutus merkitsi järjestelmän 1 eli autonomisen ajattelun ”käynnistymistä”. Emotionaaliset ärsykkeet, ristiriitatilanteet ja ongelmanratkaisu herättivät aivoalueita, joiden tiedetään vastaavan päättelystä sekä niitä ohjaavista tunteista ja itsehillinnästä. ”Yhdistämällä todellisten valintojen havainnoinnin ja neutraalisen toiminnan kartoittamisen

tämä tutkimus on esimerkki siitä, että sanan herättämä tunne voi ”vuotaa” lopulliseen valintaan,” Daniel Kahneman toteaa (Kahneman 2012, 419). Siksi esimerkiksi pankit kiinnittävät huomiota sijoitustarjontansa esittelyyn ja herättävät potentiaalisessa asiakkaassa automaattisia hyvän olen tunteita jo ennen kuin henkilö edes tajuaa lukeneensa esitettä.

2.4.3 Dispositiovaikutus

Dispositiovaikutuksessa sijoittajalla on voimakas taipumus myydä voitolla olevat osakkeensa ja pitää tappiolliset (Malkiel 2011, 237). Tappioiden realisoimisen tuoma mielihäpa ja itsetunnon heikkeneminen saattavat saada piensijoittajan harkitsemaan uusia sijoituskohteita pidempään ja tätä kautta seurauksena on lisääntynyt tappiokammo.

Verotuksellisesti ajatellen edellä kuvatun kaltainen käytös on irrationaalista. Tappiollisten osakkeiden hautominen salkussa ei ole kannattavaa, vaan ne kannattaisi hyödyntää verosuunnittelun muodossa. Osakkeiden myynnistä syntyvät luovutustappiot voidaan vähentää saaduista voitoista verovuonna sekä viitenä seuraavana vuonna sitä mukaan kun voitoja kertyy (Vero 2017). Eli jos osakekaupoissa syntyy tappiota, ne voi vähentää voittojen verotuksesta. Tappiot vähennetään niiden syntymisjärjestyksessä vanhimmasta uusimpaan noudattaen veroviraston ja lakikirjan säädöksi. Näin ollen sijoittaja pystyy tekemään säästöä tappioillaan. Totta kai näissäkkin tilanteissa yritetään keinotella ja joissakin tapauksissa edestakaista osakekauppaa saatetaan pitää veronkiertona. Osakkeiden niin sanottua päiväkauppaa ei pidetä veronkiertona. Joten tappioiden kolahtaessa kannattaa perehtyä tarkemmin veropykälkien ihmeelliseen maailmaan.

Prospektiteorian mukaan, ihmiset kokevat tappiot henkisesti 1,5-2,5-kertaa pahempina kuin saman suuruiset voitot (Kahneman & Tversky 1979). Voittojen tuomaan mielihyvään tarvitaan siis huomattavasti enemmän tyydytystä. Tämä kertoo ihmisten voimakkaasta tappiokammosta ja siitä, että yksilöiden kynnys lähteä uhkapeliin on suhteellisen korkea. Äärimäinen tappiokammo auttaa selittämään myös tappiollisten osakkeiden myyntihaluttomuutta, vaikka rationaalisesti ajatellen tämänkaltainen toiminta on typerää (Malkiel 2011, 238).

2.5 Yliluottamus

”Tärkeiden tapahtumien yliarvioinnin ja ylipainottamisen vinoutuma ei ole absoluuttinen sääntö, mutta se on suuri ja vahva.” (Kahneman 2012, 379)

Daniel Kahneman on sanonut, että alttius ylenpalttiselle itseluottamukselle sijoittajien keskuudessa on erityisen voimakasta. Myös psykologit ovat havainneet yksilöiden päätöksen-

tekokyvyn poikkeamisen rationaalisuudesta epävarmoissa olosuhteissa (Malkiel sivu 224). Voi olla, että sijoittajat omaavat liiallisen optimismin lisäksi taipumuksia liioitteluun ja ruusuisen tulevaisuuden kuvitteluun. Ajatellaan, että ”ei minulle henkilökohtaisesti voi tapahtua mitään pahaa”. Usko omiin kykyihin ja taitoihin saattaa mennä hieman yli, mikä muuttaa kaksisuuntaisen tien yksisuuntaiseksi.

Varsinkin miespuolisten sijoittajien on todettu sortuvan usein liioitteluun. Onnistuneet ostot sijoituspolun alussa ruokkivat itseluottamusta ja saavat uskomaan enemmän taitoihin tuurin sijasta. Totta kai useimmilla piensijoittajilla on varmasti kunnan tietopohja ostamistaan yrityksistä ja he pystyvät tekemään rationaalisia ratkaisuja päätöksissään. Yleensä onnistumiset ruokkivat kaupankäynti-intoa. Tiheä kaupankäynti eri toimialoilla on kuitenkin osoittanut merkkejä heikosta menestyksestä. Tämä sotii myös esimerkiksi maailman rikkaimman businessijoittajan Warren Buffetin ajatusmaailmaa. Hänen mielestään paras tapa kasvattaa henkilökohtaista varallisuutta on pitkäaikainen, omistamiseen pohjautuva sijoitustapa (Hyttinen 2014, 18). Päiväkohtainen ”treidaaminen” ei siis kuulu Buffetin menestysreseptiin. Mitä tahansa tapaa piensijoittaja sitten päättääkin noudattaa, stressinsietokyky ja terve itseluottamus ovat avainasemassa. Ilman näitä sijoittajat muodostavat nopeasti hätääntyneitä johtopäätöksiä markkinaheilahteluista, joka johtaa yksilöä tappiollisiin tilanteisiin niin myynti kuin ostopuolellakin.

Liiallista itsevarmuutta suositaan taloudellisissa piireissä. Sosiaalinen paine on kovaa ja mitä vakuuttavammin yksilö osaa perustella näkemyksiään ja antaa lausuntojaan, sitä enemmän häntä myös arvostetaan. Epävarmat yksilöt eivät uskalla ottaa riskejä samalla tavalla, vaan turvautuvat varmoihin faktoihin, jonka myötä tuotto prosentit jäävät mataliksi. Terveen optimismin omaavat henkilöt hyötyvät kyvystään myös vastoinkäymisissä. Vaikka riskinotto on suurta, usko omaan tekemiseen ja sen tärkeyteen säilyy. ” - - ne, joilla ei ole tätä merkityksen harhaista aistimusta, kuihtuvat monien pienten epäonnistumisten toistuvasta kohtaamisesta - - ” (Kahneman 2012, 304).

2.5.1 Jälkiviisausharha

Asioita on aina helpompi kommentoida niiden tapahduttua. Osakemarkkinoilla sorrutaan jälkiviisauteen harva se päivä. Jälkeenpäin esitetään teorioita, mitä olisi pitänyt tehdä, ja kuinka sijoittamalla oikein olisi ansainnut kunnan omaisuuden kirvelevien tappioiden sijaan. Yleisesti sanotaankin, että jälkiviisaus on helpoin viisaus.

Jälkiviisausharhalla tarkoitetaan taipumusta pitää jotakin jo ennestään koettua tapahtumaa todennäköisenä vaikuttimena sijoitusmenestykseen (Investori 2016). Esimerkiksi

sijoittajan kokema pörssiromahdus saattaa vaikuttaa tuleviin sijoituksiin. Ajatus uudesta romahduksesta voi ajaa liian varovaisiin sijoituspäätöksiin, jolloin mahdollisuus positiivisiin tuottoihin jää pieneksi. Pelko kasvattaa riskinvälttelyä ja muuttaa sijoittajan ajatusmaailmaa pessimistisempään suuntaan. Ne sijoittajat, jotka ovat eläneet vain nousukausien mukana suhtautuvat päätöksiinsä suuremmalla optimismilla, koska he eivät ole konkreettisesti kokeneet romahduksen vaikutuksia. Siksi todennäköisyyden laskeminen tällaiselle syöksylle on hankalampaa.

Jälkikäteen on myös helppo yliarvostaa omia onnistumisiaan. Liiottelu ja menestystarinoiden kertominen on yleistä puhuttaessa onnistuneista kaupoista, mutta vastuu on aina kuitenkin kuulijalla. Omia sijoituspäätöksiään ei pidä perustaa toisen menestykseen. Usein ei omaankaan.

2.6 Laumasieluisuus

Mistä syystä kurssit sitten aaltoilevat? Moni ammattisijoittaja on sanonut, että jos sen tietäisi, tietäisi myös minä päivänä maailmanloppu tulee. Kurssit nousevat ja laskevat lukemattomien eri syiden yhteisvaikutuksesta ja näiden tapahtumien arvioimiseen tarvitaan aimo annos joukkopsykologian tuntemusta. Yleistä on kuitenkin se, että kurssien heilahtelulle ei tahdo löytyä varmoja selityksiä.

Vapaan markkinahinnoittelun järjestelmä perustuu kysyntään ja tarjontaan. Ne ohjaavat markkinoiden hintatasoa ja ovat riippuvaisia kuluttajien ostokäyttäytymisestä. Monien satojen ja tuhansien yksittäisten henkilöiden päätökset yhdessä saavat aikaan suuriakin muutoksia. Resurssien oikea kohdentaminen onkin tuottajille ensiarvoisen tärkeää, kuten myös vallitsevien markkinasuuntien kuunteleminen. Yllättävän moni asia on kytköksissä toisiinsa, joten erilaisten trendien seuraaminen on hyödyksi yrittäjille. Tärkeintä on kuitenkin kuunnella yleisöä. He nimittäin pitkälti määrittävät kysyntä- ja tarjontakäyrien risteyskohdat.

2.6.1 Ryhmäajattelu

Joukossa on voimaa. Ryhmässä tehtävät päätökset saavat taakseen isomman tukijakunnan, mutta onko tämän joukon tekemät ratkaisut aina oikeita ja kaikista parhaimpia? Joskus joku on sanonut, että joukossa tyhmyys tiivistyy. Yleensä ryhmäyhteistyöllä haetaan kuitenkin uusia näkökulmia ja ajatusmalleja. Näiden pohjalta syntyvä keskustelu saattaa luoda jotain uutta, joten näiden niin sanottujen aivoriihien suosio on korkealla erilaisten luovien suunnittelualojen, kuten mainostoimistojen piireissä. Ryhmissä syntyvä paine voi

kuitenkin johtaa ajatusmallit väärään suuntaan ja saada yksilöt unohtamaan omat periaatteensa ja mielipiteensä.

Neurotalous-tieteen tohtori Kaisa Hytönen on tutkinut ihmisten laumakäyttäytymistä ja hän toteaa, että ihmisillä on hyvin voimakas taipumus oppia käyttäytymään toisten ihmisten tavoin (Yle 2016). Tämä perustuu aivojen alkukantaiseen, matalan tason oppimisjärjestelmään. Hytösen teettämässä tutkimuksessa kokeeseen osallistuneiden henkilöiden tehtävänä oli arvioida ihmisten miellyttävyyttä kasvokuvien perusteella. Kun koehenkilö teki arvion, joka poikkesi muiden osallistuneiden arvioista, hänen aivoissaan syntyi eräänlainen virhesignaali. Mitä voimakkaampi virhesignaali oli, sitä herkemmin koehenkilö korjasi arviotaan lähemmäs ryhmän yleistä arviota (Yle 2016).

Kyseinen oppimisjärjestelmä on hyvin samankaltainen kuin vauvoilla, jotka matkimalla oppivat ääniteitä ja liikkeitä. Vauvat myös pitävät näitä oppimiaan asioita oikeina, eivätkä osaa kyseenalaistaa niitä. Vähän samalla tavalla kävi Hytösen tutkimuksessa, kun myöhemmissä aivoaktiivisuusmittauksissa pystyttiin osoittamaan, että koehenkilöt aidosti olivat alkaneet pitää uudesta näkemyksestään (Yle 2016).

Tämänkaltaisissa tilanteissa myös ryhmän luoma paine saattaa vaikuttaa ja ulkopuoliseksi jäämisen vaaraa halutaan välttää. Piensijoittaja haluaa esimerkiksi päästä mukaan osakkeen markkinanousuun seuraamalla muiden sijoittajien jalanjalkia. Ruusuinen tulevaisuudenennuste saattaa saada laskusuhdanteessa olevan yrityksen kurssin ympäri, kun sijoittaja toisensa perään hyppää mukaan. Ympäriä tuleva informaatio ja median maalaamat kasvuennusteet saattavat saada piensijoittajan unohtamaan omat sijoitusarvonsa ja saada hänet hullaantumaan ilmaisesta lounaasta.

2.6.2 Kuplat

Aina silloin tällöin todellisuus muistuttaa olemassa olostaan pudottamalla sijoittajan pilvilinnansa takapihalla olevan kaivon pohjalle. Äärimmäinen rahanahneus ja liiallinen kuluttajaluottamus ovat olleet mukana jokaisessa ylisuureksi paisuneessa korkeasuhdanteessa. Luotto markkinoiden ainaiseen nousuun on näyttänyt sumentavan suurimman osan sijoittajien päätöksentekokyvystä.

Hyvä esimerkki kuplasta on 1600-luvun alun tulppaanisipulivillitys Hollannissa. Tai vuosien 2007-2009 maailmanlaajuinen finanssikriisi. Näiden reilun neljänsadan vuoden väliin on mahtunut monia hienoja nousukausia ja niitä seuranneita lähes pohjattomia laskuja. Jotkut sanovat markkinoiden tällä tavoin itse pitävän huolta tasapainostaan ja hintarvostuksestaan. Moni kupla saa alkunsa uudesta innovaatiosta tai markkina-alueesta.

Uuden viehäytys ja positiiviset tulevaisuuden ennusteet saattavat saada suurenkin joukon sijoittajia innostumaan, mikä puolestaan innoittaa heidän tuttavapiiriään ja niin edelleen. Esimerkiksi Hollannin tulppaanisipulimarkkinoilla oli 1600-luvun alussa mukana kaikki säädyt sukupuoleen katsomatta. Kurssien noustessa ja ihmismassojen lisääntyessä kukaan ei edes oikeastaan viitsi miettiä kurssien laskemista, koska on päivän selvää, että ne nousevat. Ja kun kaikki ovat samaa mieltä, niin pakkohan sen on sitten oltava oikein.

Nousukausia syntyy, kun valtaväestön ostovoima kasvaa. Kasvaneen ostovoiman myötä lainanotot lisääntyvät ja ihmiset ovat valmiita investoimaan elämiseensä. Ostetaan esimerkiksi asunto tai kesämökki tai sijoitetaan ylimääräistä rahaa osakkeisiin ja raaka-aineisiin. Kasvukauden aikana myös pörssin markkinahintoihin on sidottuna tulevaisuuslisää, jonka takia sen arvostus saattaa olla hieman vääristynyt todelliseen hintaan nähden. Nousun jatkuessa tämä lisä jatkaa myös kasvamistaan. Jos tänään ostaa, saattaa viikon kuluttua saada kahdenkymmenen prosentin tuoton sijoitukselleen. Positiivinen kehitys ei myöskään ole sidottuna toimialoihin tai maihin, mikä osaltaan mahdollistaa toisiaan ruokivan jatkumon.

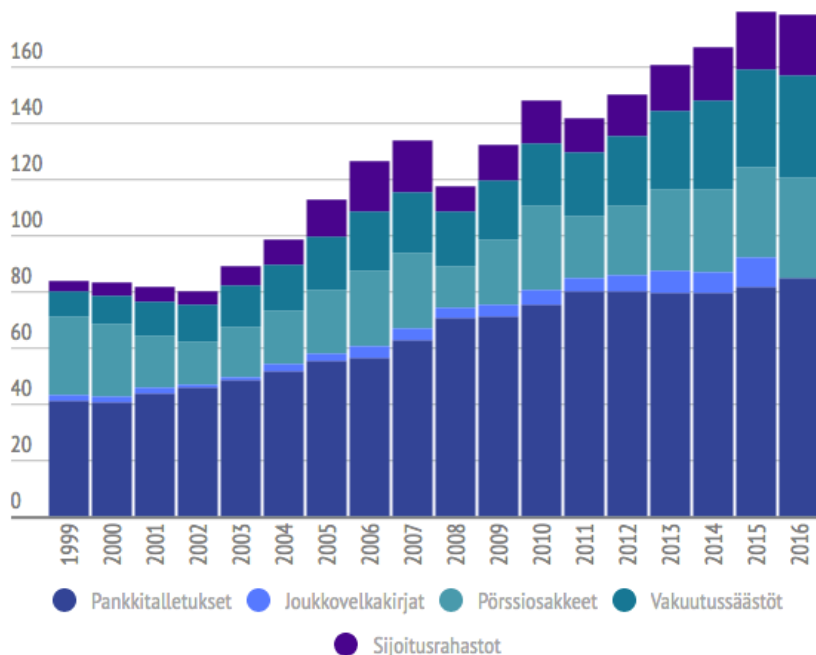
Tämä jatkumo voi kääntyä myös negatiiviseksi. Kuplan puhjetessa hysteristen ihmismassojen aikaansaama lumipallo voi pyöriä pitkään. Yleisiä syitä kuplien puhkeamiselle voivat olla kauppaa rajoittavat tekijät (esimerkiksi tuontitullit), toisiaan tukevat kurssiheilahdetut, ylilainoitus sekä yksittäisten, isojen tekijöiden myyntipäätökset. Nämä saavat aikaan sen, että piensijoittajat haluavat alkaa myydä vielä, kun tuotto on mahdollisimman suuri. Tämä johtaa hintojen tippumiseen. Median mukaantulo saa aikaan suurta vahinkoa herkässä tilanteessa ja pahimmassa tapauksessa huomataan, että markkinoilla tapahtunut pieni häiriö on paisunut kansainväliseksi kriisiksi. Hermostuneisuus lisääntyy, mikä johtaa moniin arvottomiin salkkuihin ja pakkohuutokauppoihin. Tarttunut hysteria on moninkertainen hysteria.

Kuplien takana on laumakäyttäytymistä parhaimmillaan tai pahimmillaan. Niiden ennustettavuus on haastavaa, mutta pitkälle jatkunut nousu loppuu varmasti jossain vaiheessa. Keinottelu ja ahneus ottavat usein vallan historian tutkimisen sijaan. Huipulla jotkut tajuavat vääristymät ja tyytyvät ennustetun 200 voittoprosentin sijasta 170 prosenttiin. Oman järjen käyttö on aina sallittua ja joissain tilanteissa jopa toivottavaa.

3 Sijoittaminen

Helsingin pörssissä on kesällä 2017 noteerattu melkein 140 yrityksen osakkeet. 2000-luvun alusta uusi yrityksiä on listautunut Helsingin pörssiin nollasta noin kymmeneen per vuosi (Pörssisäätiö 2017). Viime vuosina listautujien joukossa on ollut kotimaisia kasvuyrityksiä, mikä on herättänyt varsinkin piensijoittajien kiinnostusta. Yleisestikin kiinnostus arvopaperisijoittamista kohtaan on kasvanut ja nyt elettävä nousukausi houkuttaa yhä enenevässä määrin hyppäämään mukaan.

Oheinen taulukko kuvaa hyvin kotitalouksien kasvaneita rahoitusvaroja ja niiden sijoitusmuotoja. Vuoden 2016 lopussa kotitaloudet omistivat noteerattuja pörssiosakkeita 35,6 miljardilla eurolla (Pörssisäätiö 2017). Taulukosta voidaan myös huomata, kuinka pankkitalletusten määrä on kasvanut tasaiseen tahtiin, mikä omalta osaltaan kertoo varallisuustason noususta yksityissektorilla.



Lähde: Suomen Pankki, Tilastokeskus ja Finanssialan keskusliitto

Graafi: Pörssisäätiö

Kuva 3. Kotitalouksien rahoitusvarojen kehitys vuosina 1999-2016

Pohjoismaiset pörssit tarjoavat monia hyviä sijoituskohteita ja viimeisen viidenkymmenen vuoden ajanjaksolla tuotot ovat olleet hyviä (Arvopaperi 2016). Tukholma erottuu suuruutensa puolesta selvästi muista. Yli seitsemänsataa listautunutta yhtiötä on enemmän kuin Helsingin, Kööpenhaminan ja Oslon pörsseissä yhteensä. Sijoituskulttuuri ja pörssien painotukset ovat Pohjoismaissa hieman erilaisia, mutta pääsääntöisesti osakkeiden vuotuiset

reaalituotot ovat yltäneet yli Euroopan ja maailman keskiarvojen. Suomessa keskimääräinen tuotto prosentti on 8,6, Ruotsissa 8,7, Tanskassa 7,5 ja Norjassakin 6,3. Maailmalla luku yltää viiteen ja Euroopassa kuuteen prosenttiin (Arvopaperi 2016). Pohjoismaisten osakkeiden menestys perustuu samoihin seikkoihin kuin pohjoismaisten yhteiskuntienkin eli teknologiaan, koulutukseen ja turvallisuuteen. Sijoituskohteita mietittäessä ei siis tarvitse lähteä kovinkaan pitkälle saadakseen rakennettua sekä maantieteellisesti että toimialakohtaisesti monipuolisen salkun.

Suomessa institutionaaliset sijoittajat omistavat suurimman osan pörssiyhtiöiden osakkeista. Eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt ja sijoitusrahastot ovat suurimpia kotimaisia institutionaalisia sijoittajia. Kotitaloudet muodostavat Helsingin pörssin sijoittajista vähän alle neljänneksen, 23 prosenttia, ja osakkeenomistajina heillä on myös yhtäläinen oikeus osallistua yhtiökokoukseen ja omistumäärästä riippuen olla vaikuttamassa yrityksen tulevaisuuteen.

Osake ei aina kuitenkaan automaattisesti anna äänivaltaa. Jotkut osakkeista ovat äänivallaltaan rajoitettuja tai kokonaan äänivallattomia. Lisäksi osakkeet voivat olla muunneltuja ja moniäänisiä, joten ostotilanteessa on hyvä tarkistaa kohteen mahdollinen rajallisuus. Yrityksillä on liikkeellä monia eri osakesarjoja, kuten esimerkiksi kantaosakkeita, etuoikeutettuja osakkeita ja sarjojen 1 ja 2 sekä A ja B osakkeita. Lähtökohtaisesti osake kuitenkin tuottaa oikeuden osinkoon, osakeyhtiölain mukaisen äänioikeuden sekä mahdollisuuden kartuttaa omaa henkilökohtaista varallisuutta (Minilex 2017).

Sijoittaja saa tuoton osakkeistaan osinkotulojen ja kurssivaihteluiden perusteella. Negatiivisessa kurssikehityksessä voitot jäävät luonnollisesti vähäisiksi tai kokonaan negatiivisiksi. Osinkotuotot puolestaan jaetaan yhtiön aiempien sopimusten mukaisesti ja ne vaihtelevat tilikausittain. Eräät yhtiöt pyrkivät mahdollisimman suuren efektiivisen tuoton antamiseen osakkailleen, kun taas toiset eivät huonon tuloksen puolesta pysty jakamaan yhtään osinkoja. Monet pörssiyhtiöt toimeenpanevat myös osakeanteja. Tällöin osakkeenomistajalla on etuoikeus saada uusia osakkeita kurssitasoa edullisempaan hintaan ja hyötyä taloudellisesti enemmän mahdollisen kurssinousun tapahtuessa.

3.1 Todennäköisyyksistä

Todennäköisyyslaskenta on eräs matematiikan osa-alueista ja se pyrkii ennustamaan tulevien tapahtumien todennäköisyyttä. Laskennan kohteena ovat erilaiset satunnaisilmiöt kuten esimerkiksi nopan heitto ja uhkapelit. Todennäköisyyslaskennassa kiinnitetään huomiota näiden satunnaisilmiöiden tuloksiin; alkeistapauksiin ja satunnaismuuttujan ar-

voihin. Näitä kutsutaan perusjoukoksi, joka sisältää kaikki mahdollisuudet, mitä tapahtuma pitää sisällään. Satunnaisilmiön todennäköisyys määritellään välille 0-1, jossa 1 merkitsee varmaa tapahtumista.

Todennäköisyyslaskenta on monessa mukana. Sitä käytetään niin arkipäivän askareissa kuin erinäisillä tieteenoilla aina matematiikasta filosofiaan. Hyvin moni henkilö törmää tilastoihin päivittäin säätiedotusten ja pörssikurssien muodossa. Analysoitu data on helppompaa avata suurelle yleisölle diagrammien ja keskiarvojen perusteella. Tilastot auttavat myös jonkin verran ennustamaan tulevaa kehityssuuntaa, kun voidaan verrata esimerkiksi joulukuun lämpötiloja viimeisen viidenkymmenen vuoden ajalta. Jotkut uskovat, että arvopapereiden kurssija voidaan ennustaa samalla tavalla menneitä tilastoja seuraamalla, mutta kuten hyvin moni sijoitusasiantuntija sanoo "historia ei ole tae tulevasta".

3.1.1 Riskinottokyky

Lähdettäessä miettimään sopivaa sijoituskohteita on aina otettava huomioon sen mukanaan tuomat riskitekijät. Riskin ja tuoton suhde on arvioitava itselle oikealle tasolle. Onnistuessaan suuririskiset tuotot antavat omistajalleen suuret tuotot, kun taas epäonnistuksessaan kaikki sijoitusvarat ovat hävinneet taivaan tuuliin.

Sijoittajat suosivat yleisesti hajauttamista. Sen ansiosta riskitasot eivät kasva kokonaisuudessa liian suuriksi monen eri sijoituskohteen ollessa mukana. Salkussa saattaa esimerkiksi olla muutaman suuren ja varavaraisen yrityksen osakkeita peruspilarina, hieman rahasto-osuuksia sekä joukkovelkakirjoja ja kirsikkana pari mielenkiintoista ja riskialttiimpaa osaketta. Yleensä pankit ynnä muut instituutiot tekevät asiakkailleen riskinkartoituskyselyt ja sen pohjalta suosittavat sopivia tuotteita skaalalla matalariskisistä aina suuren riskiluokan papereihin.

Psykologisesta näkökulmasta ajatellen riskinottokyky nähdään eräänlaisena haasteena. Sitä voidaan verrata uhkapelin luomiin tunnetiloihin, joissa adrenaliini ja jännitys toimivat suolana muuten ehkä hieman laimeassa kokonaisuudessa. Samalla tavoin kuin lottoaminen, sijoittaminen antaa mahdollisuuden haaveiluun. Tilastollisesti lotossa voittaminen on lievästi sanottuna vaikeaa ja moni näkee sijoitusmaailmassa paremmat todennäköisyydet saavuttaa perustaa paremmalle elämälle. Oikeaan aikaan oikeassa paikassa on avainasemassa tulkitessa sijoitusmarkkinoita. Todennäköisyyslaskennan ja tunnuslukujen hyödyntäminen kasvattaa tietotasoa ja auttaa pitämään sijoitusten painoarvot oikeina suhteessa kokonaisuuteen.

3.1.2 Tunnusluvut

Arvopaperimarkkinoilla todennäköisyyksien laskennat perustuvat pitkälti mahdollisen sijoituskohteen läpikotaiseen tutkimiseen, kasvuennusteisiin, osinkotuottoihin, pääomiin ja investointeihin. Tärkeää on havaita, kuinka hyvin markkinoiden arvostus on linjassa kyseisen paperin kohdalla. Erilaiset tunnusluvut toimivat sijoittajan tukena ja auttavat saamaan kokonaiskuvan yrityksestä.

Käytetyimpiä tunnuslukuja

- P/E (Price / Earnings): Osakkeen hinnan ja osakekohtaisen tuloksen suhde.
- PEG (Price to Earnings / Growth): Osakkeen hinnan ja osakekohtaisen tuloksen suhde jaettuna tuloskasvupotentiaalilla.
- P/B (Price / Book Value): Osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman suhde.
- P/S (Price / Sales): Osakkeen hinnan ja osakekohtaisen liikevaihdon suhde.
- EV/EBITDA: Yritysarvo jaettuna yhtiön käyttökatteella. Ottaa huomioon yhtiön velkaisuuden.
- Osinkotuotto: Osingon ja osakkeen hinnan suhde.

Kauppalehti: Näin tunnistat hyvän osakkeen. 2016.

Ehkä kaikista käytetyimpänä tunnuslukuna voidaan pitää P/E – lukua. Se on hyvä mittari kertomaan yhtiön arvosta ja sen käänteislukua (E/P) käytetään selvittäessä kohteen arvioituja tuotto prosentteja. Alhainen P/E-luku voi kertoa markkinoiden aliarvostuksesta yritystä kohtaan, mutta myös joissain tapauksissa epäluottamuksesta (Kauppalehti 2016). Tunnuslukuja voidaan laskea menneiden vuosien perusteella ja tulevaisuuden ennusteita hyödyntämällä. Usein parhaaseen tulokseen pääsee yhdistelemällä eri arvostuskertoimia ja vertailemalla saatua tuloksia muihin alalla toimiviin yrityksiin.

Tunnuslukuihin saatavat tiedot löytyvät usein yrityksen tilinpäätöstiedoista. Yleensä 12 kuukauden pituisen tilikauden tapahtumat kootaan samoihin kirjoihin, jolloin sieltä on helpposti löydettävissä muun muassa tuloslaskelma, tase, rahoituslaskelma ja toimintakertomus liitteineen. Jokaisen pörssiyhtiön tilinpäätöstiedot ovat julkisia, joten piensijoittajien on helppo saada tietoja, joiden perusteella harkita osakkeenostoa.

3.2 Vaihtoehtoiskustannukset

Useat taloustieteen oppikirjat määrittelevät vaihtoehtoiskustannuksen yhtenä hintamittarina valintoja tehdessä. Vaihtoehtoja punnitessa arvotamme ne tiettyyn järjestykseen ja

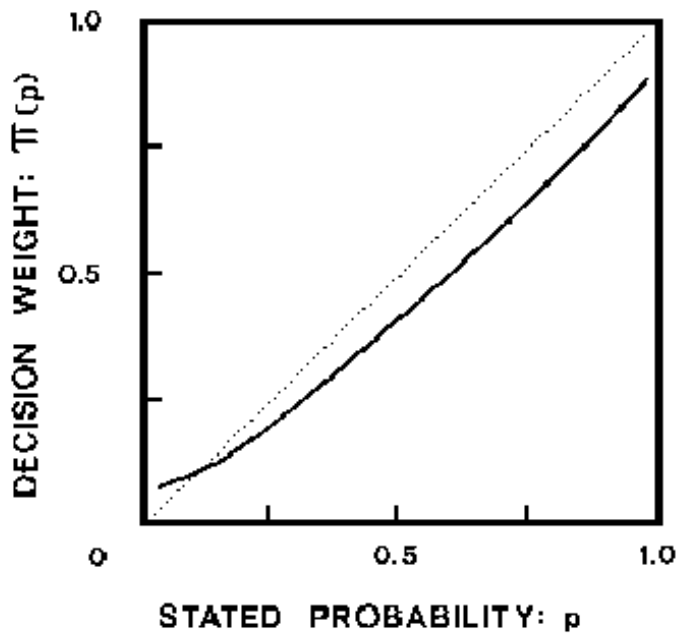
valitsemme niistä sen kaikkein parhaimman, joka sopii budjettiimme. Ne vaihtoehdot, jotka valinnan seurauksena jäävät saamatta, muodostavat vaihtoehtoiskustannuksen. Esimerkiksi sata euroa konserttilippuihin olisi voinut vaihtoehtoisesti sijoittaa säästötilille korkoa kasvamaan. Valintoja tehdessä on siis aina otettava huomioon myös mahdollinen menetyks, minkä vaihtoehtoiskustannukset pitävät sisällään.

Päätöksentekotilanteessa jokaisella asialla on omat hyvät ja huonot puolensa. Niitä arvioidessa yksilön on osattava jakaa painotus oikein sekä taloudellisesti että arvojensa mukaan. Osakesijoittamisessa painotukset linkittyvät vahvasti odotusarvoihin ja ennustuksiin. Todennäköisyydet vahvoihin nousuihin lisäävät mielenkiintoa osaketta kohtaan. Potentiaalisessa sijoitustilanteessa suuret painotukset yksittäisiin instituutioihin saattavat kuitenkin kasvattaa murehtimisen määrää, kun vaihtoehtoisesti oman pääomansa olisi voinut sijoittaa hajautetusti.

Voittojen todennäköisyyden ja painotuksen suhde ei aina mene käsi kädessä, kuten Amos Tversky ja Daniel Kahneman toteavat (Kahneman 2012, 360). He tutkivat päätöksen painotuksia uhkapeleissä, joissa mukana oli pienet rahapanokset. Tulokset olivat seuraavat:

Todennäköisyys (%)	0	1	2	5	10	20	50	80	90	95	98	99	100
Päätöksen painotus	0	5,5	8,1	13,2	18,6	26,1	42,1	60,1	71,2	79,3	87,1	91,2	100

Ääripäissä painotusten vastaavat todennäköisyydet ovat kumpikin samat. Näiden ääripäiden läheisyydessä muutoksen ovat kuitenkin suuria. Näyttäisi siltä, että taulukon alapäässä päätöksiä ylipainotetaan selkeästi enemmän, kun taas toisella puolella 98 prosentin voittomahdollisuutta painotetaan vain 87,1 prosenttiin. Kahneman ja Tvesky selittävät tätä voittojen arviointia epävarmuustekijöillä ja erilaisilla suhtautumisilla muutoksiin. Pelko ja ahdistus erittäin todennäköisten voittojen kohdalla on suurta verrattuna toivoon, jonka epätodennäköiset voitot pitävät sisällään. Huomattava osa pelaa siis korttinsa varman päälle. Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn hypoteettinen painofunktio kuvaa osaltaan samaa asiaa.



Kuva 4. Hypoteettinen painofunktio.

Vaihtoehtokustannuksista puhuttaessa niihin liittyy aina vahvaa jossittelua, kuten myös jälkiviisautta. Rinnastettaessa osakesijoittaminen ja uhkapelaaminen, edellä kuvattu funktio ja taulukko antavat suuntaviivoja sijoittajien käyttäytymiselle. Optimoimalla parhaat vaihtoehdot laajasta valikoimasta ja painottamalla ne oikein, sijoittajalla saattaa olla mahdollisuus pääoman kasvattamiseen.

3.3 Toiminta valvonnan alla

Suomessa Finanssivalvonta pyrkii ylläpitämään rahoitus- ja vakuutusmarkkinoiden vakaa- ta toimintaa. Sen tehtävä on valvoa muun muassa pankkeja, eläke- ja vakuutusyhtiöitä, erilaisia sijoituspalveluyrityksiä ja pörssitoimintaa (Finanssivalvonta 2017). He pyrkivät edistämään hyviä eettisiä ja moraalisia toimintatapoja, noudattaen lakia finanssivalvon- nasta. ”Teemme työtämme pankki-, vakuutus- ja sijoituspalveluiden käyttäjien hyväksi,” Finanssivalvonta kertoo verkkosivuillaan. Suomen Finanssivalvonta kuuluu osaksi Euroo- pan finanssivalvontajärjestelmää ja yhteistä valvontamekanismia (Finlex 2008). Finanssi- valvonta on sitoutunut tekemään yhteistyötä EKP:n, Euroopan valvontaviranomaisten, Euroopan järjestelmäriskikomitean ja Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitean kanssa. Oman maan lainsäädännön lisäksi Finanssivalvonnan tulee ottaa huomioon edel- lä mainittujen tahojen päätökset, ohjeet ja suositukset ja toimia niiden mukaan.

Finanssivalvonta tekee yhteistyötä valvottaviensa kanssa, jotka myös rahoittavat 95- prosenttisesti koko valvontaringin toimintaa. Lopusta viidestä prosentista vastaa Suomen

Pankki. Piensijoittajan ei kuitenkaan kannata olla liian sinisilmäinen kaikkia auktoriteetteja kohtaan. Linkkejä ja yhteistyötä tahojen väliltä löytyy, mikä edesauttaa lakipykälien toteutumista ja oikeaan suuntaan kulkemista. Mutta kuten kaikki tietävät, ruokkivaa kättä ei kannata purra. Ainakaan liian kovaa.

Pankkien toiminta Suomessa on siis valvovien silmien alla. Ala on pitkään ollut voimakkaasti säädelty ja uusien toimijoiden markkinoille tulo erittäin vaikeaa. Ihmiset ovat valinneet pankkinsa sukulvelvoitteiden mukaan ja pitäytyneet näissä koko elämänsä ajan. Rahoitus- ja sijoitustoimintaa ei ehkä olla nähty niin sanotun tavallisen kansan elinkeinona, ennemminkin varakkaiden bisneksenä. Nykyaikainen kehitys on kuitenkin mahdollistanut kaikkien mukaantulon markkinoille. Pankit pyrkivät myös omalta osaltaan saamaan jokaisen vauvan ja vaarin säästöpennit mukaan globaaliin sijoittamis- ja rahoitustoimintaan. Enää ei tyydytä rahoittamaan vain kotikaupungin yrittäjiä vaan nyt rikastumisen mahdollisuuksia on rajattomasti erilaisista joukkovelkakirjoista indeksirahastoihin ja strukturoituihin sijoituskohteisiin.

3.4 Pankkien toiminnasta

Suomessa pankit luetaan isoihin ja vahvoihin instituutioihin, joilla on suhteellisen hyvä maine ja luottamus kansan keskuudessa. Uskotaan, että rahat ovat osaavissa käsissä ja turvassa vakavaraisessa yhtiössä. Viimeisten vuosien aikana on kuitenkin tullut esille huolestuttavia piirteitä pankkien antolainausmenetelmistä sekä kyseenalaisesta sijoitus- ja rahoitustoiminnasta yksityishenkilön kustannuksella. Päivänvaloon on tullut tapauksia pankkien omanedun tavoittelusta, riskien piilottelusta sekä totuuden muuntelusta. Hyvänä esimerkkinä voidaan pitää Helsingin Sanomien 21. kesäkuuta 2017 julkaisemaa artikkelia, jossa pankkiiriliike Alexandrian entinen johtaja, varatuomari Satu Kouvalainen, kertoi työpaikkansa menettelytavoista.

”Pääasia oli pankkiiriliikkeen omistajien ja sijoitusneuvojen vaurastuminen, ei asiakkaan etu.”

”Huijatut asiakkaat ovat olleet häpeissään, ja pankkiiriliikkeiden työntekijät taas on peloteltu hiljaisiksi. Vallitsee omerta, sijoitusalan vaikenemisen laki,” varatuomari Kouvalainen avaa syitä hiljaisuuteen.

”Siellä huolehdittiin rahan sisääntulosta.”

Edellä mainitut katkelmat artikkelista kertovat karua kieltä pankkiiriliikkeen toiminnasta. Aikaisemmin saman vuoden keväällä eräs nimetön Alexandrian entinen työntekijä kertoi myös samankaltaisista kokemuksistaan yhtiön palveluksessa (Kauppalehti 2017). Valheita valheiden perään ja asiakkaan häikäilemätöntä hyödyntämistä yhtiön hyväksi. ”Myyntipuheet olivat niin hiottuja, ettei siinä etenkin iäkkäämpi asiakas osannut sanoa ei.” Alexan-

drian toimitusjohtaja Jan Åkesson vastasi silloin esitettyyn kritiikkiin tiedotteella ja kertoi, että ” Alexandrian toimintamalleihin kuuluvat ehdoton asiakkaan edun kunnioittaminen sekä henkilöstömme hyvä ja reilu kohtelu” (Kauppalehti 2017).

Vuoden 2017 maaliskuussa Finanssivalvonta oli kuitenkin määrännyt julkiset varoitukset ja seuraamusmaksut niin Alexandria pankkiiriliikkeelle kuin Nordea Bankille, Helsingin Seudun Osuuspankille ja Investium Oy:lle laiminlyönneistä yli 70-vuotiaita asiakkaita kohtaan (Elo 12.6.2017). Vuosina 2015-2016 tehdyissä tarkastuksissa selvisi, että strukturoitujen rahoitustuotteiden ja sijoitusrahastojen myynti iäkkäämmille, ei-ammattimaisille sijoittajille, sisälsi puutteita asiakastietojen hankinnassa ja soveltuvuuden määrittelyssä.

Menettelytavat asiakkuuksien hankkimiseen ja työntekijöiden erilaiset bonusjärjestelmät ovat tietenkin yhtiökohtaisia, mutta peruseriaatteet etiikasta ja toisen ihmisen kunnioittamisesta on hyvä kuitenkin pitää mielessä. Totuus on aina hieman erilainen toisen suusta kuultuna.

Vuoden 2018 alussa sijoitustuotteiden myyntiä koskeva lainsäädäntö tiukentuu. Finanssivalvonta kertoo, että ongelmana pidettyä ristiriitaa asiakkaan ja pankin etujen välillä pyritään poistamaan. Lakimuutoksessa halutaan erityisesti korostaa asiakkaan asemaa ja hänen etujaan. Tarkoitus on varmistaa myyjien riittävän ammattitaito ja poistaa yhtiöiden mahdollisia myyntitavoitteiden palkitsemisjärjestelmiä. Halutaan edistää vastuuntuntoista myyntiä ja sitä kautta pyrkiä turvaamaan asiakkaiden etuja (Kauppalehti 2017). Harhaanjohtamiseen on siis halua puuttua. Piensijoittajan etuja pyritään valvomaan ja riskeistä kertomaan, jotta ikäviltä välienselvittelyltä välttyttäisiin. Silti kannattaa olla tarkkana, ettei jätä pukkia kaalimaan vartijaksi.

Pankkien palvelut ovat vuosi toisensa jälkeen vain lisääntyneet ja kasvattaneet toimintaansa uusille sektoreille. Pankeilla on tarjota sijoitus- ja säästöratkaisuja muun muassa osakkeiden, rahastojen ja erilaisten johdannaisten muodossa. Säästäjä voi avata vakuutussäästötilin, eläkesäästötilin tai asuntosäästötilin. Lainat räätälöidään juuri asiakkaille sopiviksi ja siinä sivussa voi kätevästi hoitaa kaikki vakuutuksetkin ajan tasalle. Osuuspankki on vienyt toimintansa jo askeleen verran edelle omasairaala-palvelulla ja sähköautojen leasingilla. Silti kansalaiset keskustelevat pankkipalvelujen kaventumisella. Onko kyseessä muutospelkoa vai mitä? Maailma kuitenkin muuttuu ja kehityksestä putoaminen merkitsee myös rahahanojen sulkeutumista.

Internetin myötä planeettamme on kutistunut ja perinteisen pankkitoiminnan on oltava luova, jotta se säilyttää asemansa markkinoilla. Perinteinen toiminta on yhä enenevässä

määrin vapautumassa kilpailulle. Tämä tarkoittaa pankkipalveluiden katteiden huomattavaa pudotusta kun nettikilpailijat olemattomine kustannuksineen ryntäävät markkinoille. Suuret finanssitalot kivijalkapisteineen joutuvat kohtaamaan tulevaisuudessa suuria muutoksia, joten siksi levittyminen uusille sektoreille, kuten OP:n sähköautoleasing, voi olla erittäin varteenotettava vaihtoehto.

3.5 Piensijoittaja vastaan ammattimainen salkunhoitaja

Pankit ovat laajentaneet tarjontaansa myös private banking puolelle. Private pankki tarjoaa palvelujaan varakkaille yksityishenkilöille, yhteisöille ja säätiöille. Suunnitelmallinen omaisuudenhoito ja sen kasvattaminen on pyritty tekemään vaivattomammaksi ja asiakkaan tarpeista huolehtiminen säännöllisemmäksi. Yleensä pankeilla on varallisuusrajat, joiden perusteella he ottavat asiakkaansa private puolelle. Yleensä puhutaan useista sadoista tuhansista euroista ja tietysti, mitä suurempi alkupääoma on kyseensä, sitä parempaa ja yksilöllisempää palvelua on luvassa.

Etuja niin sanottuun normaaliin asiakassuhteen on muutamia. Private puolen asiakkaan on mahdollista päästä mukaan uusien yritysten listautumisanteihin etukäteen ja suuremmalla summalla. Yleensä pankit pystyvät ostamaan listautumisanneista suurempia osuuksia ja jakamaan näitä asiakkaiden kesken, jolloin jakojärjestys alkaa varakkaimmista asiakkaista. Salkunhoitajat pyrkivät pitämään asiakkaansa ajan tasalla ja tiedustelemaan mahdollisista toiveista sijoituskohteista ja sopivien papereiden kohdalla tarjoamaan niitä asiakkaalleen. Informaatio ja ajantasaiset katsaukset kuuluvat myös etuihin, kuten myös mahdollisuus keskusteluihin sijoituspuolen johtoportaan kanssa. Verosuunnittelu ja mahdollisuus erilaisiin analyyseihin ja kaupankäyntityökaluihin helpottavat sijoitustoimintaa. Yhteistyö omaisuudenhoidossa on kannattavaa myös pankin suuntaan kasvavan pääoman ja varainhoitomaksujen muodossa.

Raha tulee rahan luo. Jo matalariskisimmillä sijoituksilla on mahdollisuus päästä hyviin tuottoihin pääoman ollessa suuri, puhumattakaan sitten riskipitoisimmista sijoituskohteista. Luottamuksellinen ja yksilöity toiminta tuo siis onnistuessaan molemminpuolista hyötyä niin asiakkaalle kuin pankillekin.

Palkatut salkunhoitajat ovat pörssialan ammattilaisia, jotka hallinnoivat monia suuria salkkuja. Hallinnan alla olevat rahamäärät ovat merkittäviä, kun joukossa on sekä asiakkaiden että työnantajan säästöjä. Nämä alansa ammattilaiset pyrkivät löytämään kannattavimmat sijoituskohteet, jolloin tuotot pysyisivät vähintään yleisindeksin yläpuolella. Onkin hieman

yllättävää, että tutkimusten mukaan normaali piensijoittaja pärjää markkinoilla mainiosti ammattilaiselle (Lindström 10.10.2011)

Piensijoittajan selvin etu salkunhoitajaan nähden on vapaus. Vapaus tehdä päätöksiä ilman tilivelvollisuutta, rajoituksia ja sisäisiä ohjesääntöjä. Lisäksi vapaus suurista sosiaalisista paineista helpottaa päätöksentekoa selvästi. Salkunhoitajat pystyvät päätöksillään vaikuttamaan paljonkin suuromisteisten kurssien vaihteluihin, mutta piensijoittajille se on huomattavasti vaikeampaa. Tiedonsaanti on myös näiden kahden kesken hieman eritasoista. Salkunhoitajilla on yleensä käytössä työnantajan puolesta erilaisia apuvälineitä ja ohjelmia, joiden perusteella markkinoiden seuraaminen on helpompaa ja reaaliaikaisempaa. Myös niin sanotut sisäpiiritiedot ja verkostot auttavat selvästi osto- ja myyntipäätösten luomisessa. Piensijoittajalta tällaiset apuvälineet usein puuttuvat tai ne ovat huomattavasti heikommat. Sijoitusvihjeitä saatetaan hakea iltapäivälehtien otsikoista sekä internetin keskustelupalstoilta. Mediakriittisyys nousee tässä kohdin isoon rooliin.

Internetistä löytyy monia mielenkiintoisia keskustelufoorumeja osakekauppaan liittyen. Asiantuntevan keskustelun määrä saattaa jopa yllättää etsivän sijoittajan. Moni kertoo hyvinkin avoimesti tekemistään kaupoista ja niiden perusteluista viitaten erinäisten instituutioiden teettämiin arvioihin tulevasta kehityksestä. Pakostikin herää kuitenkin kysymys, miksi näin tehdään? Mitkä ovat motiivit kertoa omista taloudellisesti päätöksistään? Onko kyse oikeasti avoimesta suosittelusta ja rehellisistä faktoista vai esimerkiksi kurssien manipulointiyrityksestä?

Jokainen on henkilökohtaisesti aina vastuussa tekemistään päätöksistä ja niiden seurauksista. Viime kädessä oma harkintakyky on se mihin voi luottaa.

3.6 Huijaukset

Sinisilmäisiä on vedätetty aina ja tullaan aina vedättämään. Helppo raha nopeasti houkuttaa, ja jos joku vielä henkilökohtaisesti soittaa kotisohvalle tarjotakseen loistavaa tilaisuutta tähän, niin mitä sitä turhia miettimään. Raha vaihtaa vauhdilla omistajaa, jonka jälkeen ”asiantunteva sijoitusalan ammattilainen” katoaa savuna ilmaan. Pahinta tilanteessa ei ole vain vaivalla hankittujen rahojen menetys, vaan myös häpeän ja hyväksikäytön tunteet. Onneksi asioista on kuitenkin uskallettu puhua. Julkinen keskustelu osaltaan parantaa yksilön mahdollisuuksia havaita mahdollinen huijausyritys ja välttää vaara (Hirvi 24.2.2016).

Perinteinen osake on suosittu huijareiden keskuudessa. Uskottavia peitetarinoita osakkeen nousulle ovat yleisesti osakeannit, tuotekehittely sekä erilaiset yritysjärjestelyt (Hirvi 24.2.2016). Parhaimmillaan puhelinhuijarit osaavat olla erittäin asiantuntevia ja käyttää myyntipuheessaan paljon alan hienointa termistöä. Kaupat on aina tehtävä nopeasti, jotta ”ainutlaatuinen sijoituskohde” ei karkaisi käsistä. Ennen toimeksiantoa olisi kuitenkin hyvä pysähtyä hetkeksi ja miettiä, suljenko puhelimen nyt vai sekunnin kuluttua.

Kuten edellä huomasimme, pankitkin saattavat joskus unohtaa kertoa oleellisia asioita. Asiakkaan tulisi aina ymmärtää allekirjoittamansa paperi ja kyseenalaistaa vähänkin epäselvät seikat. Toimeksiantosopimukset voivat pitää sisällään huomautuksia ja viitteitä, joiden perusteella korkotasot voivat vaihdella tai pääoma vaihtaa kohdetta. Mielenkiintoisia tapauksia on noussut esiin ja niissä eettisyys ei ole kovinkaan suuressa roolissa.

Sijoittaja voi kokea tulleen huijatuksi myös vakavaraisen ja arvostetun yhtiön toimesta. Monilla instituutioilla on rahaa ja aikaa hioa sopimuksensa ja pykälänsä itselleen kaikista suotuisammiksi. Lakia rikotaan harvoin, mutta moraalialla ja etiikalla sitäkin useammin. Pyrkimys riippumattomuuteen ja ristiriitojen välttelyyn on tavoiteltavaa. Luottamustoimessa oleva taho on velvollinen huolehtimaan vastuistaan. Läpinäkyvä toiminta ja asiakkaan edun suojeleminen kuuluvat välittäjien peruseriaatteisiin, kuten Alexandrian toimitusjohtaja Jan Åkesson edellä täsmensi.

4 Apuja sijoittajalle

Tämän työn tarkoituksena on ollut tutkia ihmisten käyttäytymismalleja ja niiden seurauksia, jotta tietoisuus psykologisista seikoista päätöksenteossa leviäisi laajemmalle kuulijakunnalle. Pyrkimys on herättää piensijoittajaa ajattelemaan markkinoita erilaisesta näkökulmasta, jonka pääpaino on tunteissa ja ajattelussa.

Suurin ongelma on juuttuminen vanhoihin ajattelumalleihin tehokkuudesta ja odotetun hyödyn teoriasta. Uudet tuulet myös taloustieteessä ovat tervetulleita, koska markkinoiden täydellistä käyttäytymismallia ei ole vielä kehitetty. Yhdistämällä uusia näkökulmia ja tieteenaloja toisiinsa, yhteistyö voi olla hyvinkin hedelmällistä. Maailma muuttuu. Kehittämällä itseämme ja jakamalla tietoa rajojen yli, mahdollisuudet parempaa ymmärrykseen kasvavat. Ei ole sanottua, että kaikki kehitys olisi positiivista, mutta jokainen muutos tuo mukanaan mahdollisuuden onnistumiseen.

Tämä opinnäytetyö on muodoltaan teoreettinen tutkimus, jossa ”kohteesta pyritään hahmottamaan käsitteellisiä malleja, selityksiä ja rakenteita aiemman tutkimuskirjallisuuden pohjalta” (Jyväskylän yliopisto 2015). Ihmisen käyttäytymistä tutkiessa lähdin liikkeelle psykologian perusteista ja sitä kautta tutustuin neurotieteisiin. Neurotiede ovat hyvin mielenkiintoinen ala, joka pureutuu kysymyksiin käyttäytymismallinen takana. Miksi henkilöt toimivat tietyllä tavalla? Mistä automaatiot johtuvat? Kuinka opimme ja muodostamme ajatuksia? Ihmismielen tulkinta on avainasemassa opinnäytetyössäni. Sen yhdistäminen taloustieteeseen ja sijoittamisen maailmaan auttavat ymmärtämään kehittyviä markkinoita. Neurotaloustiede syntyikin juuri tähän tehtävään ja nuorena tieteenalana sillä on mielestäni vielä monia läpimurron paikkoja vielä hieman mustavalkoisen taloustieteen saralla.

Edellä mainittujen lisäksi runkoja opinnäytetyölleni tuo Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn luoma prospektiteoria, joka avaa yksilön käyttäytymistä riskitilanteissa. Sijoittaminen on hyvin pitkälti juuri tilanteiden punnitsemista ja päätöksenteon muodostusta, mikä johtaa tarpeeseen olla tietoinen niin omasta kuin muiden käyttäytymismalleista. Näitä käyttäytymismalleja olen halunnut tutkia ja avata niitä eritoten piensijoittajille, jotta heidän ymmärrys markkinoista kasvaisi ja päätöksenteko paranisi. Kahnemanin ja Richard Thalerin kirjallisuus on toiminut hyvänä pohjana asioiden ymmärtämisessä ja peilipintaa nykyajan päätöksentekoprosessiin. Näiden lisäksi opinnäytetyötä tukevat muu alan kirjallisuus, uutisointi ja artikkelit, joiden avulla olen pyrkinyt esittämään myös sijoitusmarkkinoiden varjoisempia puolia.

4.1 Tulokset

Havainnoi, dokumentoi, opi ja puhu. Nämä asiat Richard Thaler nostaa esiin käyttäytymistaloustieteen perusteista (Väärin käyttäytyminen, 375). Oikeastaan ne käyvät hyvinä ohjeina monella elämän eri osa-alueista.

Havainnoimalla ympäristöä, jossa elämme, opimme jatkuvasti uutta. Pysähtymisellä, kuuntelulla ja tarkkailemisella on roolinsa myös sijoitusmaailmassa. Tarkkaillessa asiat selkeytyvät ja ottamalla niin sanotun sivullisen aseman, tilanne näyttää aivan erilaiselta. Rutiineihin ei kannata liikaa mieltä, koska ne estävät meitä huomaamasta ympäristömme kehitystä. Vanhoja tapoja ja ajatusmaailmoja on siis hyvä välillä tomuttaa. ”Näe maailma sellaisena kuin se on, ei sellaisena kuin muut toivovat sen olevan” (Väärin käyttäytyminen, 376).

Dokumentointi ja aineiston kerääminen auttavat usein muistamaan tapahtumat. Valokuva-kirjat sekä vanhat päiväkirjat sisältävät tarinoita, jotka muuten olisivat jo kauan sitten unohtuneet. Sijoitusmaailma on pullollaan mitä moninaista dataa useiden kymmenien, jopa satojen vuosien ajalta. Sen hyväksikäyttäminen on tärkeää, jotta ymmärrys sijoitusmarkkinoita kohtaan olisi edes kohtuullista. Laiskuus jättää asioita kirjaamatta saattaa myöhemmässä vaiheessa koitua kohtalokkaaksi luotettaessa liikaa omiin, jo aikaisemmin vääriksi havaittuihin ennustuksiin. Oppiminen linkittyy siis vahvasti dokumentointiin. Ihmisillä olisi siis mahdollisuus suojautua omilta erehdyksiltään ottamalla oppia menneistä tapahtumista.

Puhu. Keskusteleminen itselle epävarmoista aiheista auttaa varmasti ymmärtämään asioita paremmin. Tai ainakin saamaan uutta näkökulmaa, jos keskustelukumppani on valmis jakamaan tietoja kanssasi. Aina sijoitusmaailmassa näin ei ole. Kullanarvoiset vinkit pidetään yleensä visusti omana tietona, koska ihminen nyt sattuu ensisijaisesti aina turvaamaan oman selustansa. Lisäksi nykyinen teknologiakehitys on aiheuttanut ongelmia tiedon oikeellisuudessa, joten kriittisyys saatuja tietoja kohtaan on hyvä pitää suhteellisen korkealla. Tästä huolimatta puhuminen selkeyttää ajatuksia ja voi antaa lisäarvoa muille päätöksentekijöille, jotka arvostavat rehellisyyttä ja avoimuutta muuten ehkä vähän liiankin epäluuloisessa maailmassa.

4.2 Piensijoittajan tarkistuslista

Seuraavaan on koottu muistilistaa sijoittamista harkitsevalle henkilölle. Tarkoituksena on kiinnittää huomiota opinnäytetyön pääkohtiin ja muistuttaa piensijoittajaa niistä. Tämä tarkistuslista on hyödyllinen myös vanhemmalle sijoittajapolvelle.

- **Uteliaisuus, motivaatio**

Onnistumisen tarvitaan motivaatiota. Se ajaa kokeilemaan uusia asioita ja tarjoaa sitä myötä mahdollisuuden positiivisiin tuloksiin. Utelias elämänsäsenne ja avarakatseisuus kasvattavat onnistumisen kohteita huomattavasti.

- **Kehykset**

Muista aina perata väittämä pienemmiksi ymmärrettäviksi yksiköiksi. Faktojen erittely luo paremmat mahdollisuudet ymmärtää asiat sellaisenaan. Ilman turhia lisäyksiä päätöksenteko muuttuu helpommaksi ja todennäköisyyksien huomioon ottaminen lisääntyy.

- **Ole neutraali, ole viisas**

Omat tunteet kannattaa oppia tiedostamaan. Niiden hallitseminen lisää vakauden tunnetta. Miettiminen ja kahteen kertaan harkitseminen ei ole paheksuttavaa sijoitusmaailmassa. Tarkkailu epävarmoissa tilanteissa saattaa joskus jopa pelastaa varmoilta tappioilta.

- **Raha tulee rahan luo**

Pääomaa kasvattamalla myös tuottojen kasvu on odotettavampaa. Jo pieni summa kerran kuussa auttaa saavuttamaan eläkeunelmia ja pitkällä tähtäimellä onnistuminen on todennäköistä. Vähenevän herkkyyden periaate kannattaa kuitenkin pitää tässäkin mielessä, jotta suuruusluokat ja riskinotto pysyvätärkevällä tasolla.

- **Opi, älä jossittele**

Virheitä saa ja pitääkin tulla, mutta niistä pitää ottaa opikseen. Jälkiviisaus ei kannata pitkälle, joten se kannattaa suosiolla jättää läpikäymättä. Historiasta oppimalla on mahdollisuus ymmärtää tätä päivää ja muuttaa tulevaa. Ja mikä tärkeintä, olla toistamatta samoja virheitä uudestaan.

- **Tunne rajasi**

Tuntemalla omat rajansa, tuntee paremmin myös itsensä. Kokemus auttaa vetämään viivoja oikeisiin kohtiin ja säilyttämään yönnet tarpeeksi pitkinä. Ikinä muiden

painostuksesta ei kannata tehdä päätöksiä. Seisomalla omien päätösten takana on merkki terveestä itseluottamuksesta. Terve kunnioitus markkinoita kohtaan pitää myös tappiokammon kontrollissa.

- **Omat periaatteet ja arvot**

Missään vaiheessa ei sovi unohtaa omaa arvopohjaansa. Ole onnellinen ja arvosta huonoinakin päivinä elämän pieniä asioita, koska ne pitävät meistä huolta silloinkin, kun markkinat kääntävät selkensä.

- **Varo sinisilmäisyyttä**

Maalimassa on aina ihmisiä, jotka pyrkivät hyödyntämään kanssakävijöitään. Raha on yksi suurimmista houkuttimista ja sen eteen tehdään paljon likaistakin työtä. Varovaisuus ja kriittisyys on tärkeitä kaupankäynnissä varsinkin riskipitoisten papereiden kohdalla.

- **Muista viitepisteet**

Voitot ja tappiot arvioidaan viitepisteiden suhteen. Nämä tasot on syytä pitää aina mielessä ja suhteuttaa nykyiset heilahtelut niihin.

- **Luota itseesi**

Terve itseluottamus kantaa huonojenkin päätösten yli. Luotto omaan tekemiseen muodostaa mahdollisuuden onnistumiseen. Kriittisyys myös omiin päätöksiin on silti hyvä olemassa, jotta niiden arvottaminen onnistuu.

5 Pohdinta ja yhteenveto

Käyttäytymispsykologia osana taloustiedettä on vielä suhteellisen uusi ilmiö verrattuna muihin tieteenaloihin. Kiinnostus tätä haara kohden on kuitenkin kasvamassa päin. Sijoitusmarkkinat alueena muodostaa oivallisen alusta tutkimuksille ja näitä tutkimuksia hyödyntämällä myös itse rahoitusmarkkinoiden on mahdollista muuttua ja kehittyä. Rationaaliset teoriat ja laajat aineistot houkuttavat tutkijoita ratkaisemaan irrationaalisia poikkeamia markkinakäyttäytymisessä. Eivätkä nämä markkinat suinkaan ole ainoa tieteenala, joka hyötyisi ihmismielen solmujen avaamisesta.

Mielestäni yhteistyö taloustieteen ja käyttäytymistieteiden välillä tulisi olla tiiviimpää. Kauppätieteen koulutusohjelmien tulisi avartaa katsontakantaansa ja laajentaa tarjontaansa perinteisen taloustieteen ulkopuolella. Vaikka perusteet ja toimintamallit ovat tärkeitä, on myös hyvä ymmärtää toimintaa niiden takana.

Moni piensijoittaja on markkinamaailmaan astuessaan enemmän tai vähemmän epä tietoinen koko konseptista. Siksi mielestäni onkin tärkeää, että he ymmärtäisivät hyödyntää käyttäytymismalleja osana omaa päätöksentekoprosessiaan. Asioista puhuminen ja psykologinen näkökanta tuovat lisäarvoa ja parantavat yksilöiden mahdollisuuksia menestyä valinnoissaan.

Jos ymmärrämme, kuinka suojattomia olemme suhteessa omaan mieleemme, voimme välttyä typerältä itsepetokselta, joka voi pilata koko taloudellisen turvallisuutemme. Vanha pokeripeliin liittyvä viisaus sanoo: Jos istut pelipöydässä etkä tiedä, ketä siinä vedätetään, niin nouse ja häivy, sillä se vedätettävä olet sinä.

(Malkiel 2011, 243.)

5.1 Opinnäytetyöprosessi

Tämän työn aikana olen henkilökohtaisesti oppinut paljon uutta ihmisen käyttäytymisestä. Tiedostamattomat mallit vaikuttavat toimintaamme yllättävän paljon ja oman mielen hallitseminen ei olekaan niin helppoa ja yksinkertaista. On ollut merkillistä huomata, kuinka pienet mielenvinoumat ovat niin yleisiä valtaväestön keskuudessa. Primitiiviset vaistot ohjaavat meitä vielä tänäkin päivänä voimakkaasti ja muodostavat suuren osan ajatusmalliemme perustasta.

Mielenkiintoista on ollut tutkia markkinoiden historiaa ja niiden kehitystä nykypäivän yhdeksi valtaelimeksi. Kurssikehitysten miettiminen käyttäytymispsykologian avulla on tuonut niihin aivan uudenlaisen vivahteen ja katsontakannan. Neurotieteen mukaan tuominen ja

tutkimusaineistojen läpikäyminen saivat tajuamaan, että ymmärtääkseen taloustiedettä on ymmärrettävä myös ihmismieltä. Ne eivät missään nimessä sulje toisiaan pois, päinvas-
toin. Täydentämällä toisiaan nämä tieteenalat voivat saada vielä jotain suurta aikaan.

Opinnäytetyöni jatkotutkimus voisi suuntautua esimerkiksi jonkin tietyn konsernin sisäi-
seen päätöksentekoon ja sen prosessoimiseen psykologian näkökulmasta. Toisaalta mie-
lenkiintoista olisi tutkia tarkemmin myös rahankäytön ja itsekurin suhdetta ja näiden ai-
kaansaamia seurauksia. Käyttäytymistaloustiede on aiheena tällä hetkellä hyvin ajankoh-
tainen. Yhdysvaltalainen talouden psykologian tutkija Richard Thaler palkittiin vastikään
tutkimuksistaan taloustieteen Nobelilla.

Tulevaisuudessa tärkeää on osata katsoa maailmaa erilaisten linssien läpi. Planeettamme
muuttuu kovaa vauhtia ja globalisaatio ajaa meidät yhä lähemmäs toisiaan. Rajat eri tie-
teenalojen välillä sumentuvat, mikä toivottavasti johtaa yhteistyöhön ja idearikkauteen.
Richard Thaler toivookin kirjassaan Käyttäytymistaloustieteen synty, että jonain päivänä
käyttäytymistaloustiede alana katoaisi, koska taloustiede olisi jo niin suuressa määrin
käyttäytymiseen perustuva kuin on tarpeen. Se olisi varmasti merkittävä edistysaskel kohti
ymmärrettävimpiä markkinoita ja kohti sijoittajan tietoisempaa minäkuvaa. Ei ole tarkoitus,
että vain instituutiot ja valtaapitävät pääsisivät hyötymään uudistuksista. Jokaisella on
oikeus olla osana kehitystä, mutta motivaatio muutokseen ja oppimiseen on lähdeittävä
omasta itsestään. Vain silloin on mahdollisuus vaikuttaa. Muut eivät tee asioita puolestasi
ja jos tekevät, silloin on kyseenalaistaminen paikallaan. Kritiikin esittäminen ja rakentava
keskustelu eivät saa kuitenkaan muodostua missään vaiheessa esteeksi ja siksi avara-
katseisuus onkin jo tänä päivänä hyvin arvostettava piirre ihmisessä.

Lähteet

Arvopaperi 2016. Pohjoismaiset pörssit tarjoavat loistavia ostokohteita. Luettavissa: https://www.arvopaperi.fi/kaikki_uutiset/pohjoismaiset-porssit-tarjoavat-loistavia-ostokohteita-6600631. Luettu: 19.7.2017.

Elo, H. 12.6.2017. Neljä vinkkiä sijoitustuotteen arviointiin. 80+ päivässä osakesijoittajaksi –blogi. Luettavissa: <https://blog.kauppalehti.fi/80-plus-paivassa-osakesijoittajaksi/nelja-vinkkia-sijoituskohteen-arviointiin>. Luettu: 30.6.2017.

Finanssivalvonta 2017. Tietoa finanssivalvonnasta. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx>. Luettu: 1.7.2017.

Finlex 2008. Laki finanssivalvonnasta. Luettavissa: <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2008/20080878?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=finanssivalvonta>. Luettu: 1.7.2017.

Halko, M-L. & Hytönen, K. 2011. Poikkeavaa käyttäytymistä. Luettavissa: <http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/KAK42011/kak42011halko.pdf>. Luettu: 15.6.2017.

Helsingin Sanomat 2017. Pankkiiriliikkeen entinen johtaja paljastaa, miten sijoituksia myytiin. Luettavissa: <http://www.hs.fi/talous/art-2000005262858.html>. Luettu: 22.7.2017.

Hirvi, H. 24.2.2016. Ettei kukaan tietämättään lankeaisi. Finanssivalvonta-blogi. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/blogit/Pages/ettei_kukaan_tietamattaan_lankeaisi.aspx. Luettu: 2.7.2017.

Investori 2016. Vältä jälkiviisausharha. Luettavissa: http://www.investori.com/b/index.php/2013/08/30/valta_jalkiviisausharha. Luettu: 22.7.2017.

Jyväskylän yliopisto 2015. Teoreettinen tutkimus. Luettavissa: <https://koppa.jyu.fi/avoimet/hum/menetelmapolkuja/menetelmapolku/tutkimusstrategiat/teoreettinen-tutkimus>. Luettu: 27.8.2017.

Kahneman, D. & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Econometric Society.

Kahneman, D. 2012. Ajattelu nopeasti ja hitaasti. Terra Cognita. Helsinki.
Kauppalehti 2016. Näin tunnistat hyvän osakkeen. Luettavissa:
<https://m.kauppalehti.fi/uutiset/nain-tunnistat-hyvan-osakkeen/QRmFauts>. Luettu:
22.7.2017.

Kauppalehti 2017. Alexandria kommentoi kohua. Luettavissa:
<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/alexandria-kommentoi-kohua-suhtaudumme-erittain-vakavasti/Zde6hsm4>. Luettu: 1.7.2017.

Kauppalehti 2017. Pankkien sijoitusneuvonta halutaan kuriin. Luettavissa:
<http://app.kauppalehti.fi/uutiset/pankkien-sijoitusneuvonta-halutaan-kuriin---nain-saantely-tiukkenee/BJjQc9aD/paa uutiset>. Luettu: 1.7.2017.

Kauppalehti 2017. Sijoitusmyyjä ei kestänyt Alexandriassa. Luettavissa:
<https://www.kauppalehti.fi/uutiset/sijoitusmyyja-ei-kestanyt-alexandriassa-valheiden-kertominen-asiakkaille-alkoi-kayda-liian-raskaaksi/myjJMX5K>. Luettu: 1.7.2017.

Kuva 1. OMX Helsinki indeksin vaihtelu vuosina 1993-2017. Luettavissa:
<https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHPI&days=max&x=22&y=12>. Luettu: 21.7.2017.

Kuva 2. Prospektiteorian arvofunktio. Luettavissa:
https://www.researchgate.net/figure/228973739_fig1_Figure-1-A-hypothetical-value-function-Kahneman-and-Tversky-1979. Luettu: 22.7.2017.

Kuva 3. Kotitalouksien rahoitusvarojen kehitys vuosina 1999-2016. Luettavissa:
<http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotitalouksien-rahoitusvarat/>. Luettu: 22.7.2017.

Kuva 4. Hypoteettinen painofunktio. Luettavissa:
https://www.researchgate.net/figure/228973739_fig2_Figure-2-A-hypothetical-weighting-function-Kahneman-and-Tversky-1979. Luettu: 22.7.2017.

The Six Principles. Luettavissa: <https://www.unpri.org/about/the-six-principles>. Luettu: 15.7.2017.

Lindström K. & Lindström T. 10.10.2011. Pärjääkö piensijoittaja pörssiammattilaiselle? Nordnet –blogi. Luettavissa: <https://www.nordnetblogi.fi/parjaako-piensijoittaja-porssiammattilaisille/10/10/2011/>. Luettu: 16.7.2017.

Maailmantalous 2017. Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi. Luettavissa: <http://maailmantalous.net/fi/abc/tehokkaiden-markkinoiden-hypoteesi>. Luettu 11.6.2017.

Malkiel, B. 2011. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Talentum. Helsinki.

Minilex 2017. Mikä on osakeyhtiön osake? Luettavissa: <https://www.minilex.fi/a/mik%C3%A4-on-osakeyhti%C3%B6n-osake>. Luettu: 19.7.2017.

Paavilainen, Kalakoski, Laarni, Anttila, Kreivi, Oksala & Stenius, 2006. Persoona 3; Tiedonkäsittelyn perusteet. Edita. Helsinki.

Palosaari, E. 2015. Psykologia ja taloustiede. Luettavissa: https://paretory.files.wordpress.com/2015/04/palosaari_04-2015_tamperebehavioral.pdf. Luettu: 2.7.2017.

Pörssisäätiö 2010. Mitä arvopapereista tulisi tietää? Pörssisäätiö. Helsinki. Luettavissa: http://www.porssisaatio.fi/en/wp-content/uploads/2012/01/matt2010_2.pdf. Luettu: 10.6.2017.

Pörssisäätiö 2017. Kotitalouksien rahoitusvarat. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotalouksien-rahoitusvarat/>. Luettu: 22.7.2017.

Pörssisäätiö 2017. Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina/>. Luettu 19.7.2017

Thaler, R. 2015. Väärin käyttäytyminen, käyttäytymistaloustieteen synty. Terra Cognita. Tampere.

Tiede 2007. Osta-nappulaa etsimässä. Luettavissa: http://www.tiede.fi/artikkeli/jutut/artikkelit/osta_nappulaa_etsimassa. Luettu: 13.6.2017.

Vastuullisen sijoittamisen a-b-c 2015. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/145893/vastuullisen-sijoittamisen-a-b-c.aspx>. Luetu: 15.7.2017.

Vero 2017. Luovutustappioiden vähentäminen. Luettavissa:
https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48973/luovutustappioiden_vahentamine/#tappioiden-v%C3%A4hent%C3%A4minen-osakekaupassa. Luettu: 13.7.2017.

Vihanto, M. 2014. Psykologia ja taloustiede. Luettavissa:
<http://www.doria.fi/handle/10024/122190>. Luettu. 15.6.2017.

Yle 2014. 90-luvun lama kaatoi pankkeja ja ihmisiä. Luettavissa:
<https://yle.fi/aihe/artikkeli/2012/03/19/90-luvun-lama-kaatoi-pankkeja-ja-ihmisia>. Luettu: 15.7.2017.

Yle 2015. Maailman talouskriisit top 5. Luettavissa:
<https://yle.fi/aihe/artikkeli/2015/09/29/maailman-talouskriisit-top-5>. Luettu: 17.5.2017.

Yle 2016. Järki ja tunteet talouselämässä. Luettavissa:
<https://yle.fi/aihe/artikkeli/2016/04/29/jarki-ja-tunteet-talouselamassa>. Luettu: 12.6.2017.

Yle 2017. Terveystieto, terveyden perusteet. Luettavissa:
<https://yle.fi/aihe/artikkeli/2013/07/10/terveyden-perusteet>. Luettu: 22.7.2017.