



# Online-sijoittamisen vaikutus sijoituspäätöksiin ja portfolion sisältöön

---

Kivistö, Timo

2012 Kerava

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Laurea Kerava

## Online-sijoittamisen vaikutus sijoituspäätöksiin ja portfolion sisältöön

Timo Kivistö  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Lokakuu, 2012

Timo Kivistö

**Online-sijoittamisen vaikutus sijoituspäätöksiin ja portfolion sisältöön**

Vuosi	2012	Sivumäärä	76
-------	------	-----------	----

Opinnäytetyössä tutkittiin, kuinka online-sijoittaminen on vaikuttanut suomalaisen piensijoittajan sijoituspäätöksiin ja portfolion sisältöön. Lisäksi selvitettiin, kuinka se on vaikuttanut suomalaisen piensijoittajan sijoitusstrategiaan sekä miten informaation määrä ja kanavat vaikuttavat sijoituspäätöksiin ja kuinka sitä käytetään sijoittamisen tueksi. Suomalaisten piensijoittajien määrä on ollut tasaisessa kasvussa vuosituhaten alusta asti ja valtaosa heistä käyttää online-sijoituspalvelua. Aiheesta ei ole juuri lainkaan suomalaista tutkimustietoa eikä julkista tilastointia, sen vuoksi tutkimukselle oli olemassa selkeä tarve.

Teoriaosuudessa esiteltiin osa-alueita, joilla oli oleellinen merkitys tutkimusaiheen ymmärtämisen kannalta. Tässä tuotiin esille ne tuotteet, työvälineet, ilmiöt sekä muutokset mitkä ovat vaikuttaneet piensijoittajan sijoituspäätöksiin. Teoriaosuus koostui suomalaisesta sijoitushistoriasta, sijoitustuotteista, erilaisista sijoitusmetodeista, sijoittamiseen liittyvistä aiheista ja ilmiöistä sekä psykologiasta.

Empiriaosuuteen sisällytettiin haastattelujen ja online-sijoituspalveluiden perehtymisen kautta tehtyjä havaintoja sekä päätelmiä, joita peilattiin teoriaosuudessa esille tuotuihin asioihin. Haastattelut tehtiin puolistrukturoituina teemahaastatteluina. Tutkimuksessa haastateltiin viittä rahoitusalan asiantuntijaa, jotka ovat vuosia olleet läheisesti tekemisissä rahoitusmarkkinoiden, -instrumenttien ja -ilmiöiden kanssa.

Tutkimuksen tuloksissa todettiin, että vaikka online-sijoittaminen on lisännyt piensijoittajan mahdollisuutta tehdä sijoituksia erilaisiin sijoitusinstrumentteihin ja ulkomaisiin pörssiin, on kiinnostuksen pääpaino edelleen suomalaisissa osakkeissa ja rahastoissa. Online-sijoittaminen tarjoaa helpon työkalun, valmiiksi pureskellun informaation sekä alhaisen osallistumiskynnyksen uusille sijoittajille. Piensijoittajan tuntemusta sijoitustavasta, strategiasta tai varojen allokatiosta se ei ole lisännyt. Riskinottoon se ei ole vaikuttanut, sillä lisääntynyt informaatio on auttanut sijoittajia tunnistamaan riskit entistä paremmin. Suurimpana muutoksena todettiin sijoittamisen demokratisoituminen piensijoittajien ja ammattisijoittajien välillä.

Asiasanat: online-sijoittaminen, sijoittaminen, osakkeet, rahastot

Timo Kivistö

**Impact of Online Investing on Investment Decisions and Portfolio Content**

Year	2012	Pages	76
------	------	-------	----

---

This study investigates how online investing has affected the Finnish retail investors investment decisions and portfolio content. In addition, to determine how it has affected the Finnish retail investor's investment strategy. Study also investigates how the amount of information and channels has influenced investment decisions and how it is used in support of investing. Finnish retail investors have been steadily increasing since the beginning of the Millennium, and the majority of them use online investment service. In this subject there is not much at all Finnish research and no public statistics, therefore, research was clearly needed.

In the theory part was introduced elements which were essential in the understanding of the research topic. The center of this part where in the products, tools, events, and changes which have affected the small investor's investment decisions. The theory consisted of Finnish investment history, investment products, a variety of investment methods, investment-related topics and phenomena, as well as psychology. To the empirical part were included the interviews and online investment services through becoming familiar with the findings and conclusions, which are mirrored in the theoretical part of the points rose. The interviews were conducted as half structured theme interviews. In the study were interviewed five financial experts, who have for years been closely involved in the financial markets, instruments and phenomena.

The study concluded that although the online investing has increased the small investor's opportunity to invest in various investment instruments, as well as foreign exchanges. Still the main focus of interest is in Finnish stocks and mutual funds. Online investing offers an easy tool, pre-chewed information, as well as low-threshold, to new investors. The small investor understanding of the investment, strategy or asset allocation has not been increased. Risk-taking, it had no effect, as increased information has helped investors to identify risks more effectively. The greatest change was found to placement of the democratization of small investors and professional investors.

Keywords: online investing, investing, stocks, mutual funds

## Sisällys

1	Johdanto.....	7
1.1	Työn tavoite, rakenne sekä rajaust .....	8
1.2	Teoreettiset lähtökohdat .....	9
2	Sijoittamisen historia.....	10
3	Sijoittaminen .....	12
3.1	Sijoitusmenetelmiä ja niiden riskit .....	12
3.2	Osakkeet .....	15
3.3	Sijoitusrahastot.....	16
3.3.1	Rahaston valinta .....	19
3.3.2	Korkorahastot .....	20
3.3.3	Osakerahasto.....	21
3.3.4	Yhdistelmärahastot .....	21
3.3.5	Erikoissijoitusrahastot .....	22
3.4	Robottikauppa .....	24
4	Psykologian merkitys sijoittamisessa .....	26
4.1	Käyttäytymismallin hyödyntäminen.....	29
4.2	Tunteiden vaikutus markkinoihin.....	30
5	Online-sijoituspalvelut .....	32
5.1	Lähtölaukaus Suomessa .....	32
5.2	Muutokset toimialalla .....	34
5.3	Piensijoittajan näkökulma .....	38
5.4	Informaation merkitys.....	41
5.5	Informaatiolähteet .....	42
5.6	Rahastojen vertailua.....	45
6	Haastattelututkimus.....	47
6.1	Arviot eri online-palveluista.....	48
6.2	Sijoittamisen aktiivisuus .....	50
6.3	Sijoittaja vs. sijoittelija.....	51
6.4	Sijoittajana kehittyminen .....	52
6.5	Sijoitusten valikoituminen .....	53
6.6	Sijoitustuotteet.....	54
6.7	Suhtautuminen tappioihin .....	56
6.8	Strategia ja anomaliat .....	58
6.9	Informaatiolähteet ja niiden käyttö .....	59
6.10	Online-sijoittamisen henkilökohtaiset vaikutukset.....	62
6.11	Arviot online-sijoittamisen tuomista muutoksista.....	63
6.12	Kanta sijoitusrobotteihin .....	64

7	Johtopäätökset .....	66
8	Lopuksi .....	69
	Lähteet .....	71
	Kuviot .....	73
	Liitteet .....	74

## 1 Johdanto

Yli puolet OMX-Helsingin osakevaihdosta tapahtuu ilman välittäjää. Suomen ja samalla Pohjoismaiden suurin online-välittäjä Nordnet nousi volyymimääriltään suurimmaksi välittäjäksi muutamassa vuodessa ohi Nordean. Teknologian kehitys ja globaalit markkinat ovat olleet avaintekijöitä siihen, että osakesijoittaminen ei ole koskaan ollut näin suosittua ja helppoa, mutta aiheesta ei silti ole juuri lainkaan suomalaista tutkimustietoa, saati julkista tilastointia.

Kiinnostus piensijoittamiseen kasvoi voimakkaasti vuosituhaten alussa ja suomalaisten piensijoittajien määrä on kasvanut alun voimakkaan kasvun jälkeen tasaisesti siitä asti. Muutoksen ja voimakkaan kasvun yksi suurimmista taustatekijöistä on ollut suomalaisille piensijoittajille suunnatut online-sijoituspalvelut. Näitä tarjosivat aluksi ainoastaan online-palveluihin erikoistuneet yritykset ja jonkun vuoden perästä myös kivijalkapankit. Samalla kun online-sijoittaminen yleistyi, tarjolle tuli yhä erilaisempia ja monimutkaisempia sijoittamisen tuotteita. Perinteisten suorien osakkeiden rinnalle nousivat sijoitus-, korko sekä hybridirahastot sekä monimutkaiset johdannaiset sekä muut rahoitusinstrumentit.

Muutos piensijoittajan kannalta on ollut hyvin voimakas ja ne ovat tulleet suhteellisen lyhyessä ajassa. Online-sijoittaminen on vapauttanut piensijoittajan ajasta ja paikasta sekä laskenut kaupankäyntikuluja oleellisesti. Sijoittamisen helppous on houkutellut yhä useamman siirtymään itsenäiseen kaupantekoon Internetin välityksellä. Tällä hetkellä arviolta puolet koko OMX-Helsingin vaihdosta tapahtuu online-palveluita käyttäen ja määrän uskotaan kasvavan entisestään. Samalla sijoittamisen koko käytäntö on muuttunut meklaritoimeksiannoista itsenäisempään suuntaan, jossa sijoittaja tekee merkinnät ja päätökset entistä itsenäisemmin. Kaikki tämä on tapahtunut vuosikymmenessä.

Olen itse seurannut varsin tiiviisti reilun kymmenen vuoden ajan kotimaisia markkinoita, niin yksittäisiä yhtiöitä kuin makrotaloutta. Vaikka pääpaino seurannassa on ollut kotimaisissa markkinoissa, on online-palveluiden ja Internetin uutispalveluiden myötä myös ulkomaisten yhtiöiden kehityksen seuraaminen helpottunut oleellisesti. Tämä harrastukseni ja henkilökohmainen kiinnostukseni saivat minut tekemään opinnäytetyön minulle tärkeästä ja läheisestä aiheesta.

Sijoittaminen on Internetin myötä kokenut suuren muutoksen. Muutos konttorin kassan toimeksiannoista nykyisenlaiseen reaaliaikaiseen osto- ja myyntitoimeksiantoon on ollut suuri. Nykytilanteessa sijoitustuotteen valinta ja ostopäätös tapahtuvat täysin itsenäisesti kotikoneelta tai junassa kännykkää käyttäen. Opinnäytetyötäni varten avasin useammankin arvosuustilin sekä salkkupalvelun eri palveluntarjoajilta, jotta pääsin itse vertailemaan eri salkkupalveluiden eroja sekä niiden tarjoamia analyysi- ja uutispalveluita.

## 1.1 Työn tavoite, rakenne sekä rajaus

Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia, kuinka online-sijoittamisen mahdollisuus ja yleistyminen ovat vaikuttaneet suomalaisen piensijoittajan tapaan tehdä sijoituksia. Lisäksi tarkoituksena oli tutkia, onko online-sijoittaminen mahdollisesti laajentanut tai kannustanut laajentamaan portfolioissa olevien erilaisten sijoitustuotteiden määrää ja tätä kautta pyrkiä selvittämään, onko online-sijoittamisella ja sijoitustuotteiden laaja-alaisemmalla käytöllä havaittavaa korrelaatiota. Myös informaation, sen määrän sekä kanavien merkitystä sijoituspäätöksiin pyrittiin selvittämään. Tutkimuksessa sivuutettiin myös haastateltavien sijoitusprofiilia siitä syystä, että pystyttiin määrittämään mahdolliset muutokset sijoituskäyttäytymisessä, jotka olisivat mahdollisesti johtuneet suoraan tai epäsuoraan online-sijoittamisesta.

Tutkimus koostuu kahdesta osa-alueesta, teoriaosuudesta ja empiirisestä tutkimusosuudesta. Teoriaosuudessa on käsitelty sellaisia osa-alueita, joilla on oleellinen merkitys tutkimusaiheen ymmärtämisen kannalta luoden samalla teoreettisen viitekehyksen. Teoriaosuuden on tarkoitus luoda pohja niille seikoille, jotka ovat vaikuttaneet ja vaikuttavat edelleen alan kehitykseen ja tulevaisuuteen. Lisäksi teoriaosuudessa käsitellään niitä tuotteita, työvälineitä sekä muutoksia mitkä vaikuttavat piensijoittajan sijoituspäätöksiin online-palvelussa. Samalla se antaa kokonaiskuvan siitä, mitkä asiat ovat johdattaneet suomalaisen piensijoittajan nykyiseen tilanteeseen, sekä tuo ilmi sijoittamiseen liittyvät yleisimmät käsitteet, teoriat, sijoittamismallit ja -metodit sekä tuotteet. Empiriaosuus käsittelee suomalaisen piensijoittajan näkemyksiä ja kokemuksia online-sijoittamisen tuomista henkilökohtaisista ja yleisistä muutoksista sekä vaikutuksista.

Teoriaosuus koostuu yleisellä tasolla suomalaisesta sijoitushistoriasta, sijoitustuotteista, erilaisista sijoitusmetodeista, online-sijoittamiseen liittyvistä aiheista ja ilmiöistä sekä sijoittamisen psykologiasta. Historiaosuuden käsittelyä työssä puoltaa se, että saadaan käsitys valtavasta muutoksesta, joka on tapahtunut verraten pienessä ajassa sijoittamisen rintamalla. Aihetta ei myöskään pysty käsittelemään tuomatta esille yleisimpiä sijoitustuotteita. Näiden sisältöä ja rakennetta on selvitetty lyhyesti, käsittelemättä kuitenkaan kovin syvällisesti tuotteiden mekaniikkaa tai sidossuhteita mikro- ja makrotalouteen. Sijoitusmetodien käsittely on myös välttämätöntä, jotta saadaan sijoitustuotteiden käyttötapa ja -strategia linkitettyä online-sijoittamiseen ja näin ollen toimien eräänlaisena sidosaineena.

Online-sijoittamiseen liittyvien aiheiden ja ilmiöiden tarkastelu antaa kuvan siitä, minkälaista nykyisenlainen sijoittaminen on ja minkälaisia välineitä ja työkaluja piensijoittajalla on käytössään. Sijoittajapsykologian merkityksen pohdiskelu ansaitsee myös paikkansa sillä perusteella, että sen tärkeys sijoittamisessa ja vaikutukset osakekurssien volatilitettiin sekä yle-



sesti markkinoihin on vasta viime aikoina tunnustettu ja tutkittu tosiasia. Tämä psykologinen toimintamalli ja sen vaikutukset korostuvat erityisesti online-sijoittamisen yleistymisen sekä globaalien markkinoiden lähentymisen myötä.

Teoriaosuuden pitäminen kohtuullisen pituisena edellytti, että käsittely on tehty aihepiirin laajuutta ajatellen verrattain pintapuolisesti, eikä mukaan ole otettu läheskään kaikkia mahdollisia sijoitustuotteita. Rajaus on pyritty tekemään siten, että aiheet ja tuotteet koskevat nimenomaan piensijoittajaa, eikä esimerkiksi institutionaalisia toimijoita. Asiayhteyksien ja tuotteiden sisältöä ja rakennetta on selvitetty tästä syystä lyhyesti, tuoden tärkeimmät seikat esille.

Empiirinen osuus sisältää haastattelujen ja omakohtaisen online-sijoituspalveluiden perehtymisen kautta tehtyjä havaintoja sekä päätelmiä, joita peilataan teoriaosuudessa esille tuotuihin asioihin. Tästä osuudesta on rajattu pois tutkimuskysymyksen kannalta merkityksettömät seikat, kuten haastateltavien portfolion euromäärät sekä sen kohteiden tarkempi spesifioiminen, jolla tarkoitetaan yksittäisen osakkeen, rahaston tai muun vastaavan sijoitusmuodon julki tuomista.

Tutkimuksesta rajattiin pois pankkien ja online-sijoituspalveluita tarjoavien näkökulma siitä, kuinka mahdollisesti kehittää online-sijoitussovellusten käyttöä siten, että varsinkin kivijalkapankkien strategia siirtää mahdollisimman suuri osa asioinnista verkkoon toteutuisi. Vaikka suomalaisten piensijoittajien määrä on kasvanut, ei tutkimuksessa selvitetty, onko online-sijoittaminen laajentanut itse sijoittajien ikähaarukkaa tai lisännyt naispuoleisten sijoittajien määrää.

## 1.2 Teoreettiset lähtökohdat

Tutkimus on tehty kvalitatiivista menetelmää noudattaen. Kokonaisuutena tutkimusmenetelmää voidaan pitää aineistotriangulaatio-tyyppisenä tutkimusmenetelmänä. Aineistotriangulaation käytöllä on pyritty lisäämään tutkimuksen validiutta. Empiirisen osion perusta oli puolistrukturoiduissa teemahaastatteluissa, joista tehdyt päätelmät noudattavat deduktiivista tapaa. Teemahaastattelun käyttö oli perusteltua aihepiirin kompleksivisuuden sekä informaat-ion laajapohjaisen keräämisen syystä. (Eskola & Suoranta 2000, 68-69, 86; Hirsjärvi & Hurme 2004, 28.)

Teemahaastattelun etuna on se, että se ei sido tutkimusmenetelmää tiukasti kvalitatiiviseen tai kvantitatiiviseen suuntaukseen. Menetelmä ei myöskään edellytä tiettyä kokeellisesti aikaansaatua tulosta vaan painottaa nimenomaan olettamusta, että kaikkia yksilön kokemuksia, ajatuksia, uskomuksia ja tunteita voidaan tulkita kyseisellä menetelmällä. Koska kyseessä on

puolistrukturoitu haastattelu, voi kysymysten tarkka muoto ja järjestys vaihdella vapaammin kuin strukturoidussa haastattelussa olematta kuitenkaan niin vapaa tai kaivautuva kuin syvähaastattelu. (Hirsjärvi & Hurme 2004, 47-48.)

Teemahaastatteluun valikoituneessa otannassa noudatettiin harkinnanvaraista näytettä siitä syystä, että laajaa otantaa tärkeämmäksi nähtiin haastateltavien asiantuntijuus ja pitkä kokemus tutkittavasta aiheesta. Näytteessä oli selkeästi keskimääräistä kokeneempia ja asiaan perehtyneempiä henkilöitä, joiden tietämys asiayhteyksistä, riippuvuussuhteista, markkinamekanismeista sekä sijoittamisen tuotteista antoi narratiivisen tietopohjan opinnäytetyölle. Haastatteluja leimaa eräänlainen subjektiivisuus, sitä ei nähty kuitenkaan tutkimuksen kannalta haittaavana tekijänä. Tutkimuksen reliabiliteetin kannalta todettiin, että harkinnanvaraisen näytteen koko riitti saavuttamaan saturaatiopisteen. (Eskola & Suoranta 2000, 18-19, 86 .)

Osittain teemahaastattelujen analysointiin sovellettiin empiriasta muunneltua faktanäkökulmaa. Käyttö oli perusteltua, sillä kun kyse on rahasta ja menestymisen taidosta markkinoilla on mielekästä pohtia informaation totuudenmukaisuutta. Kyse ei ole siitä, etteivätkö haastateltavat pyri rehelliseen dialogiin, vaan siihen yksinkertaiseen perustotuuteen pohjautuen, jossa ihmismieli muistaa asioita erilailla tai haluaa ilmaista toimiaan muita paremmassa valossa. Faktanäkökulman tunnusmerkkinä voidaan pitää arki ajattelun mukaista ja käytännöllistä käsitystä siitä, mikä on totuus tai todellista. (Alasuutari 1999, 90-99.)

## 2 Sijoittamisen historia

Suomalainen sijoittamisen historia on nykyisessä muodossaan varsin nuori. Suomalainen rahamarkkina oli vahvasti säännösteltyä sekä heikosti kehittynyttä. Rahamarkkinoiden sääntelystä luovuttiin 1980-luvun alkupuolella. Vuosina 1986-1989 rahamarkkinat vapautettiin kokonaan, jolloin suomalaiselle piensijoittajille avautui mahdollisuus tehdä omia suoria sijoituksiaan varsin rajalliseen määrään osakkeita. Piensijoittajille tämä tarkoitti sitä, että ostettavissa oli ainoastaan muutama yritys, jonka osakkeita pystyi hankkimaan. Näitä olivat pankkien sekä metsäteollisuuden osakkeet ja niidenkin hankkiminen oli harvojen ulottuvilla. Ulkomaisten osakkeiden ostaminen oli käytännössä mahdotonta eikä vaihtoehtoisia osakkeita tai sijoittamisen muotoja ollut juuri muita. (Wiberg 2006, 322-324.)

Radikaali rahoitusmarkkinarakenne muutos, Neuvostoliiton kaupan romahtaminen ja velkaverojen korkeasuhdanne yhdessä aiheuttivat sotien jälkeisen syvimmän laman ja pankkisektorin kriisin 1990-luvun alussa. Vaikka markkinoiden vapauttaminen tehtiinkin jälkikäteen ajateltuna hieman hätiköiden, oli selvää, että suomalaisen markkinan perusrakennetta oli pakko

muuttaa. Muutoksia tehtiin niin kirjanpito- kuin arvopaperimarkkinalainsäädännössä kuin verotusjärjestelmässäkin. (Wiberg 2006, 322-324.)

Elpyminen lamasta oli kuitenkin yllättävän nopeaa metsä- ja metallialojen rinnalle kohonneen elektroniikkateollisuuden erikoisen vahvan nousun myötä. 2000-luvun it-buumin myötä Helsingin pörssiin listautui ennätysmäärä uusia yrityksiä, luoden kasvavassa määrin uusia sijoituskohteita piensijoittajille. Mahdollisuus sijoittaa ulkomaisiin osakkeisiin ilman rahastoa oli kuitenkin kustannusten takia kannattamatonta ja vaikeaa. Internetin yleistymisen sekä onlinevälittäjien markkinoille tulon myötä 2000-luvun alkupuolella myös suomalaisen yksityishenkilön mahdollisuus päästä kohtuullisin hinnoin käsiksi ulkomaalaisiin osakkeisiin helpottui oleellisesti. (Wiberg 2006, 322-324.)

1980-luvulla Helsingin arvopaperipörssin oikeudellinen asema oli melko epäselvä. Säännöt olivat puutteelliset, vanhentuneet tai ne puuttuivat kokonaan. Tietoa oli tarjolla hyvin rajallisesti ja sekin vain hyvin pienelle ryhmälle. 1980-luvun puoleen väliin asti suomalaisista yrityksistä ei myöskään ollut saatavilla juuri lainkaan todellista tietoa tarjolla ja yritysten suhtautuminen ulkopuolisiin oli varauksellista. Tilinpäätöksistä ei ilmennyt yrityksen todellista taloudellista tilaa tai kannattavuutta. Omistussuhteetkin pidettiin mahdollisimman salassa. Sisäpiirikauppa oli yleistä, eivätkä itse sisäpiiriläiset välttämättä nähneet toiminnassaan mitään moraalisesti arveluttavaa. (Lindström & Lindström 2011, 15; Wiberg 2006, 322-324.)

Suomalaiset osakkeet eivät kiinnostaneet ulkomaalaisia sijoittajia vasta kun 1980-luvun alkupuolella. Ulkomaisille sijoittajille oli tarjolla kuitenkin ainoastaan ulkomaalaisvapaita osakkeita. Valtaosa osakkeista oli sellaisia, joita ei saanut ulkomaalaisille myydä. Helsingin pörssin kyseenalainen maine ”villinä itänä” alkoi olla suomelle kiusallinen. Pahimmat puutteet saatiin korjattua muutamassa vuodessa. Vuosikymmenen loppuun mennessä luotiin lainsäädännölliset kehykset arvopaperikaupalle ja pörssitoiminnalle. Varsinainen suuri muutos tapahtui kuitenkin vuonna 1992, jolloin osakemarkkinoilta poistettiin kaikki ulkomaalaisrajoitukset. Yhdessä vuodessa keskimääräinen kurssitaso kaksinkertaistui. Samalla katosivat suomalaisia koskeneet sijoitustoiminnan kansalliset rajoitukset. (Lindström & Lindström 2011, 15-16.)

Sijoitusrahastot mahdollistava laki astui Suomessa voimaan vuonna 1987, joka mahdollisti nykyaikaiset korkomarkkinat. Pitkien korkomarkkinoiden katsotaan syntyneen vasta vuonna 1992. Lama vuosina 1990-luvulla rahastot eivät vielä nousseet kansan suosioon ja vasta laman jälkeen rahastojen suosio alkoi kasvaa. Varsinaisesti vasta 2000-luvulla rahastojen suosio kasvoi hyvin voimakkaasti ja niistä tuli niin suursijoittajien kuin tavallisen kuukausisäästäjän kohde. Rahastojen määrä ylittää reilusti jo pörssiyritysten määrän, joten rahastomarkkinoilla ovat merkittävä osa sijoituksista. (Puttonen & Repo 2006, 7.)

### 3 Sijoittaminen

Kansantaloustieteen perusteeseen kuuluu, että vain säästämällä voi vaurastua. Tämä sääntö toimii niin kansakunnan kuin yksilönkin tasolla. Sijoittaminen vaatii pitkäjänteisyyttä sekä sitoutumista ja on kestävyyslaji parhaimmillaan. Kaikkia rahojaan ei kuitenkaan kannata, eikä pidä laittaa yhden kortin varaan. Osakemarkkinoilla ei tunnetusti jaella ilmaisia lounaita, mutta yksi lähes ilmainen lounas on kuitenkin tarjolla ja se on hajauttaminen. Hajauttamisella salkun riskit pienevät oleellisesti ja jo varsin pienellä hajautuksella saavutetaan etuja. Hajauttamisen hyödyt on Puttonen (2006, 94) kiteyttänyt hyvin osuvasti: ”portfolion volatiliteetti on pienempi kuin yksittäisten sijoituskohteiden volatiliteettien summa”.

Käytännössä ei ole olemassa sellaista sijoituskohdetta jossa olisi korkea tuotto ja matala riski. Jopa varsin turvallisena pidetyssä pankkitalletuksessa on riski, vaikka pieni sellainen, kuten sen tuottokin. Mikäli markkinoilla on tarjolla jokin sijoituskohde, joka lupaa korkeaa tuottoa pienellä riskillä, tulisi sijoittajan hälytyskellojen alkaa soimaan. Esimerkkejä tällaisesta toiminnasta on monia, mutta aina siihen joukko sijoittajia on siihen langennut. Tunnetuin pyramidihuijaus lienee Madoffin vetämä rahasto, joka onnistui huijaamaan sijoittajia vuosia, ja vasta finanssikriisin myötä huijaus paljastui. Suomessa esimerkkinä löytyy WinCapitan huijaus, johon osa sijoittajista uskoi vielä huijauksen paljastumisen jälkeenkin. (Lindström & Lindström 2011, 50-51; Puttonen & Repo 2006, 26.)

#### 3.1 Sijoitusmenetelmiä ja niiden riskit

Osakepoimija on aktiivinen sijoittaja, joka uskoo voittavansa markkinat sijoittamalla muuta miin harvoin osakkeisiin, joiden arvon hän uskoo kehittyvän muita nopeammin. Osakepoiminta on periaatteessa väite, että osaa ennustaa markkinoiden liikkeet paremmin kuin miljoonat yksityissijoittajat ja kymmenet tuhannet ammattisijoittajat. Osakepoiminnan periaatteella kerätyn portfolion sisältämien osakkeiden määrä on selvästi pienempi tai ainakin painotus eroaa selvästi vertailuindeksistä. Tästä syystä myös portfolion riski ja tuotto-odotus eroaa indeksin vastaavista. Tuotto voi vaihdella yli tai alle indeksin, mutta useimmissa tapauksissa se on sitä huonompi suhteessa siihen, mitä aktiivisempi sijoittaja on. (Erola 2012, 79-81.)

Osakepoimijat ovat myös usein ahkeria ajoittajia, joka on Erolan (2012, 82) mukaan yksi sijoittamisen sitkeimmistä myyteistä. Lähes jokainen kansalainen ”tietää”, että osakkeilla tehdään parhaiten rahaa ostamalla ja myymällä osakkeet oikeaan aikaan. On kuitenkin paljon haasteellisempaa tietää ilman toimivaa kristallipalloa milloin on oikea aika ostaa ja myydä. Historia osaa kyllä kertoa, milloin on ollut oikea aika ostaa ja myydä, ja osa sijoittajista on jopa onnistunutkin ajoittamaan toimensa osuvasti, mutta kyseessä on ollut enemmän tuuri kuin taito ja tempun toistaminen kerta toisensa jälkeen on jo huomattavasti haasteellisem-

paa. Keskeisin syy ajoittamisen epäonnistumiseen on yksittäisten pörssipäivien ällistytävä vaikutus pitkän aikavälin tuottoihin. Pörssivuoden nousut ja laskut istuvat melko mukavasti Gaussin käyrälle, ollen hieman enemmän kallellaan nousupäiviin, mutta vain pieni osa pörssipäivistä tuo valtaosan vuoden tuotoista. Erola (2012) mainitseekin kirjassaan yhden kuvavimmista tutkimuksista, jonka oli tehnyt H. Nejat Seyhunin vuosien 1963-1993 pörssipäivistä. Tutkimuksessa käsiteltiin yhteensä 7802 kauppapäivää, jossa huomattiin, että kolme päivää vuodessa tuo 95 prosenttia koko vuoden pörssinoususta. Havainto on ällistytävä. Eli ilman hämmästyttäviä ennustajan taitoja ostojen ajoittaminen näille päiville on tietoisesti käytännössä mahdotonta. (Erola 2012, 82-83.)

Yhdysvaltalaisessa tutkimuksessa selvitettiin Taiwanin pörssin päiväkauppiaiden menestymistä. Tutkimuksessa todettiin, että treidaajat, joiden osuus on prosentin luokkaa kaikista yksityissijoittajista, tekevät puolet kaikista päiväkaupoista ja neljänneksen kaikista yksityishenkilöiden tekemistä kaupoista. Tutkimuksessa käytiin läpi päiväkauppiaiden kaupat vuosilta 1996-1999 ja havaittiin, että kahdeksan kymmenestä päiväkauppiasta hävisi rahaa, yhteensä kahdeksan miljardia dollaria. Useampi kuin kahdeksan kymmenestä myi voitokkaat sijoitukset nopeammin kuin tappiolliset sijoitukset, ottaen siis voitot nopeasti ja tappiot hitaasti, vastoin kaikkia sijoitusohjeita. (Erola 2012, 79-81.)

Aktiivinen kaupankäyminen ei siis tuota suurta menestymistä, ainakaan pitkällä aikavälillä. Yksittäisiä onnistumisia mahtunee useita, mutta vertailuindeksin voittaminen vaatii enemmänkin tuuria kuin taitoa, ja harva ammattisijoittajakaan siihen pystyy. Aktiivisen kaupankäynnin haittapuolena ovat myös kustannukset. Vaikka online-sijoittamisen yleistymisen myötä kulut ovat laskeneet murto-osaan siihen mitä ne ovat olleet, tuo aktiivinen kaupankäynti huomattavia lisäkuluja lyhyelläkin aikavälillä, puhumattakaan pitkän aikavälin kustannuksista. Tästä syystä aktiivinen kaupankäynti syö niitä vähäisiä tuottoja, joita mahdollisesti markkinoilta onnistuu saamaan. (Erola 2012, 79-81.)

Suuri osa suurista institutionaalisista sijoittajista ja rahastoista käyttää top-down -tyyppistä lähestymistapaa. Ajatuksena on, että ensin analysoidaan kansantaloutta ja eri toimialojen näkymiä ja vasta sitten valitaan yksittäiset sijoituskohteet. Salkunhoitaja seuraa tarkasti talouspoliittisia toimijoita ja pyrkii arvioimaan muun muassa inflaatiosta, korkokehityksestä, valuuttakurssien muutoksista, työttömyydestä ja taloudellisesta kasvusta aiheutuvia muutoksia markkinoilla. Näillä pyritään selvittämään yritysten investointi- ja kuluttajien ostohalukkuutta. Analyysin pohjalta valitaan sitten varsin suuripiirteisesti yksittäiset yritykset, sillä usko siihen, että nimenomaan globaalien taloustrendien ennustaminen määrää tuoton suunnan paremmin kuin, yksittäisen yrityksen analysointi. (Lindström & Lindström 2011, 62-64.)

Bottom-up lähtee nimensä mukaisesti alhaalta ylös, eli yksittäisen yrityksen analysoinnista. Moni arvostettu sijoitusammattilainen, kuten Warren Buffet, suosii tätä lähestymistapaa. Suosio perustuu siihen, että yksittäisen yrityksen analysointi on huomattavasti helpompaa kuin ennustaa bkt:n, inflaation, korkojen tai valuuttakurssien muutoksia. Top-down sijoitustavan käyttämät ennusteet ovat vähintäänkin epätarkkoja spekulatiivisia arvioita muutoksista ja niiden yhteys yksittäisen yrityksen kassavirtaan on epäselvä. Lindström arvioikin kirjassaan, että syvälinen kansatalouden analyysi sijoitusperusteena on hukkaan heitettyä aikaa. (Lindström & Lindström 2011, 62-64.)

Bottom-up sijoittajat keskittyvät osakkeiden poimintaan, samoin kuin arvosijoittajat. Arvosijoittaja keskittyy osakevalinnassaan siihen, että yrityksen taloudellinen asema ja kannattavuus ovat kunnossa. Lisäksi arvosijoittajalle on oleellista, että yrityksen toimintaedellytykset, markkina-asema, liikeidea, palveluiden ja tuotteiden kysyntä, asiakasrakenne ja johdon kyvykyys ovat hyväksyttävällä tasolla. Tärkeintä on kuitenkin tämän hetkisen osakkeen arvon edullisuus. Lindström kuvaa arvosijoittajaa varsin osuvasti siten, että tämä ei osta pelkästään osakkeita vaan toimii yritysostajan tavoin ja ostaa ”murto-osan liiketoimintaa harjoittavasta yrityksestä.” (Lindström & Lindström 2011, 62-64.)

Arvosijoittajat eivät ole yksin bottom-up strategiansa kanssa, joukkoon mahtuu myös kasvusijoittaja. Kasvusijoittaja pitää lähtökohtana yrityksen osakkeen tämän hetkistä kurssia. Tämä sijoittajaryhmä miettii, mitkä ovat ne tekijät, joilla olisi vaikutusta osakekurssin kasvuun. Taustalla voi olla hyvinkin tarkka analyysi yrityksen tilasta ja sen kasvumahdollisuuksista. Kantavana ajatuksena on, että löydetään se yritys, jonka liikevaihto, tulos tai sijoitetun pääoman tuotto kasvaa toimialaa tai markkinoita nopeammin. Kasvusijoittaja ei ota huomioon niin paljon yrityksen osakekurssin tämän hetkistä arvoa vaan laskee enemmän painoa siihen mitä se voisi olla tulevaisuudessa. (Lindström & Lindström 2011, 62-64.)

Kirjassaan Lindström ja Lindström (2011) toteavat, etteivät puutu teoksessaan päiväkauppaan, sillä heidän mielestään treidaamisessa ei voi hyödyntää analyttistä päättelyä, kokemusta tai harkintaa. Menestymiseen tarvitaan ennen kaikkea onnea ja kun vastassa ovat salaman nopeat sijoitusrobotit, on menestyminen treidaajana hankalaa. Mikäli onnea on matkassa mukana, pitävät verottaja ja arvopaperivälittäjät huolen, ettei viivan alle jäisi ainakaan liikaa rahaa. Tässä suhteessa he ovat hieman hakoteillä, sillä online-palveluntarjoajat pystyvät tarjoamaan kokonaiskustannuksiltaan varsin edullisen paketin niille, jotka välttämättä haluavat kokeilla onneaan treidaajana, mutta verottajan pitkältä kouralta sen sijaan on hankala välttyä. (Lindström & Lindström 2011, 7.)

### 3.2 Osakkeet

Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna osakkeet ovat tuottaneet huomattavasti enemmän kuin mitä valtion obligaatiot tai talletukset. Muutama vuosi sitten paljon kohua aiheuttaneet viiden prosentin korot talletuksille ovat pitkällä aikavälillä mitättömiä, kun niitä verrataan osakkeista saataviin tuottoihin. Osakesijoitusten inflaatio korjattu reaalitytuotto-prosentti on ollut Yhdysvalloissa vuosina 1925-2005 peräti 7,4 % per vuosi, kun valtion obligaation vastaava tuotto on ollut 2,5 % per vuosi ja talletusten tuotto vaivaiset 0,6 % per vuosi. Erola (2012, 9-15) on sitä mieltä, että mikäli ei sijoita osakkeisiin häviää, rahansa varmasti. Hänen mukaansa osakkeet ovat paras pitkän aikavälin suoja inflaatiota vastaan. Tämä pohjautuu siihen, että osaketuotot perustuvat yrityksen liikevoittoon. Kun kustannukset nousevat nostaa yritys samalla tuotteidensa ja palvelujensa hintaa saavuttaakseen edelleen voittoja. Yritys siis huolehtii, että inflaatio tulee pitkällä aikavälillä hinnoiteltua osakekursseihin. Korkosijoittajalla ei ole vastaavaa mekaniikkaa suojaamassa talletuksia. Lyhyellä aikavälillä edes osakkeet eivät tarjoa suojaa inflaatiolle. Toiseksi osakesäästämisen puolesta puhuu se tosiasia, että osakkeissa ei säily pelkästään omaisuuden ostovoima, vaan se kasvaa samalla merkittävästi, koska se kasvaa korkoa korolle. Korkoa korolle ilmiö on niin ihmeellinen, että Albert Einstein kutsui sitä ”maailman kahdeksanneksi ihmeeksi”. Osakesijoittajan pitää sijoittaa pitkällä tähtäimellä, tavoittelematta äkkirikastumista. Perusteellisesti hajautettu portfolio on 30 % todennäköisyydellä tappiolla vuoden sijoitusjakson jälkeen. Onneksi tämä tappioriski laskee kuitenkin melko nopeasti aikajänteen kasvaessa. Seitsemän vuoden sijoituksissa tappioriski on enää kymmenen prosenttia ja 11 vuoden sijoituksissa enää viisi prosenttia. Tällä tavoin lyhyen ajan markkina-volatiliteetti menettää merkityksensä.

Puttosen (2009, 11) mielestä osakesijoittajan menestyminen pitkällä aikavälillä riippuu siitä, onnistuuko hän sijoittamaan sellaisiin yrityksiin joilla on alhainen price-to-book-luku, hyvä osinkotuotto ja hyvä kassavirta. Menestymisen avain vaikuttaa sinällään varsin yksinkertaisesti, sillä on selvää, jos yritys pystyy tuottamaan markkina-arvoiselle omalle pääomalle tuottoa kymmenen prosenttia, riskittömän tuoton ollessa kolme, saa sijoittaja sijoitukselleen hyvän tuoton.

Osakesijoituksilla on tyypillisesti korkeampi tuotto-odotus kuin muissa sijoituskohteissa, samalla ne ovat varsin joustava ja likviditeetti omaisuuserä. Suorissa osakesijoituksissa on hyvä pitää mielessä, että osakkeiden tuotto ja riski korreloivat toisiaan varsin voimakkaasti. Ilman riskiä ei voi saada suurta tuottoa, eikä ilmaisia lounaita ole. Tämän lausahduksen sisällön tunnistavat kaikki, jotka ovat koskaan olleet minkäänlaisessa tekemisessä osakkeiden kanssa. (Lindström & Lindstöm 2011, 50-51; Puttonen & Repo 2006, 26.)

Osakesijoittamisessa on monta sudenkuoppaa, johon piensijoittaja voi pudota. Markkina-, yri-  
tys-, likviditeetti-, valuutta- ja maariski ovat niitä riskejä, jotka sijoittajan tulisi tiedostaa.  
Informaation lisääntymisen myötä nämä riskit ovat helpommin tunnistettavissa ja osaa vas-  
taan pystyy suojautumaan hajautuksella ja erilaisilla instrumenteilla. Hajautuksella voidaan  
pienentää salkun kokonaisriskiä hyvinkin oleellisesti. Oikeanlainen hajauttaminen on kuitenkin  
haasteellista, se edellyttää sijoittajalta aikaa ja vaivaa tutustua yrityksiin sekä markkinoihin,  
lisäksi se vaatii pääsääntöisesti 25-30 erilaisen yrityksen osakkeen omistusta. Tähän tarvitta-  
van pääoman määrän olisi suotavaa olla laskettavissa mieluummin kymmenissä tuhansissa kuin  
tuhansissa euroissa. Hajautusta voi tehdä niin ajallisesti, maantieteellisesti, toimialakohtai-  
sesti kuin sijoitusmuodoittain. Sen lisäksi, että hajauttaminen pienentää riskiä, tasaa se myös  
osaltaan tuotto-odotuksia. (Lindström & Lindström 2011, 52-58; Puttonen & Repo 2006, 26.)

Globalisoitumisen ja ulkomaisten yritysten osakkeiden omistusten lisääntymisen myötä on  
maiden välisten osakkeiden arvon korrelaatio kasvanut. Eri maiden taloudet ovat entistä  
enemmän sidoksissa toisiinsa ja aikaisemmin saavutetun maantieteellisen hajautuksen kautta  
saadun hyödyn merkittävyys on pienentynyt huomattavasti. Tähän on vaikuttanut Internet ja  
online-sijoittamisen tarjoamat mahdollisuudet sijoittaa helposti ulkomaisiin osakkeisiin. Käy-  
tännössä tämä tarkoittaa sitä, että eri maiden taloudet eivät enää ole eräällä tavalla eristyks-  
issä toisistaan. Talouksien yhä suuremmat sidokset ja integroituminen on aiheuttanut  
sen, että mikäli yhdessä maanosassa tai teollisesti merkittävän maan rahoitusmarkkinoilla  
tapahtuu jotain suurta ja merkityksellistä vaikuttaa se auttamatta muihin maihin ja maan-  
osiin. Tästä erinomaisena esimerkkinä on ollut Yhdysvalloista ja sub-prime lainoista alkanut  
finanssikriisi, jonka yhtenä suurimpana kärsijänä on ollut Euro-alueen taloudellinen vakaus.  
Yleisesti on tunnettu, että osakkeiden välinen korrelaatio kasvaa pörssilaskujen aikana. Yllät-  
täväntä on ollut se, että finanssikriisin aikana maantieteellisellä hajautuksella saavutettu etu  
hävisi käytännössä kokonaan. (Lindström & Lindström 2011, 58-59.)

### 3.3 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastot ovat lisänneet suosiotaan valtavasti sitten vuosituhaten alun. Vuosituhannen  
alussa kotimaisten sijoitusrahastojen pääoma oli noin viisi miljardia euroa, ja kymmenen  
vuotta myöhemmin sijoitusrahastojen pääoma oli jo 50 miljardia euroa, josta noin 14 miljar-  
dia oli kiinni osakerahastoissa. Ylimmillään rahastopääomat olivat vuonna 2007, jolloin niiden  
arvo kävi noin 70 miljardissa eurossa. Yleisölle myytäviä rahastoja on Suomessa jo yli tuhat ja  
määrä lisääntyy joka kuukausi. Näistä reilusta tuhannesta sijoitusrahastosta noin 650 sijoittaa  
osakkeisiin. (Erola 2012, 21.)

Sijoitusrahastoilla tarkoitetaan sellaista salkkua, joka koostuu osakkeista, korkoinstrumenteis-  
ta ja muista arvopapereista tai näiden yhdistelmistä. Rahaston omistavat siihen sijoittaneet



yksityishenkilöt, yritykset ja muut instanssit, mutta rahaston hallinnoinnin hoitaa kyseisen rahaston koonnut rahastoyhtiö. Sijoitusrahastot voidaan jakaa osake-, korko- sekä yhdistelmä-rahastoihin ja näiden alalajeihin. Sijoitusrahastosijoittamisessa sijoittajat antavat varojaan rahastoyhtiölle ostamalla rahasto-osuuksia. Rahastoyhtiö edelleen sijoittaa saamansa varat mm. osakkeisiin tai joukkovelkakirjoihin, jotka näin ollen muodostavat sijoitusrahaston. Sijoitusrahasto jakaantuu jälleen keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, joka antaa yhtä suuret oikeudet rahastossa olevaan varallisuuteen. Kuluja rahastosäästämässä tulee usein sekä merkittäessä että lunastettaessa rahasto-osuuksia. Lisäksi rahastoa hoitava rahastoyhtiö peri hallinto- ja säilytyspalkkiota, joka pienentää rahaston tuottoa. (Puttonen & Repo 2006, 29-30.)

Sijoitusrahastojen säännöissä rajataan tarkoin, kuinka rahaston varat sijoitetaan. Sijoituspolitiikan vahvistaa Finanssivalvonta ja strategialinjauksesta tulee selvitä mm. sijoitetaanko rahaston varoja osake- vai korkomarkkinoille vai näiden yhdistelmälle, mille maantieteelliselle alueella varat sijoitetaan ja mikä on rahaston vertailuindeksi. (Puttonen & Repo 2006, 30.)

Volatiliteetin avulla voidaan tutkia rahastojen kokonaisriskiä ja Sharpen-tunnusluvun kautta riskin ja tuoton suhdetta. Sharpen-mittari on sijoitusrahaston tuoton ja riskin mittaamiseen käytetty suhdeluku. Se käyttää mittarina volatiliteettia eli kokonaisriskiä. Mittarin on tarkoitus selvittää, kuinka paljon sijoitus on tuottanut verrattuna riskittömään talletukseen yhtä volatiliteettiyksikköä kohden. Mitä suurempi luku, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteessa riskiinsä. Vertailukohtana käytetään usein valtionobligaatorahastojen riski- ja riskituottolukuja. Riski on rahoitusteorian mukaan tuoton vaihtelua tuotto-odotuksesta. Volatiliteetin on tarkoitus kuvata tuoton vaihtelua suhteessa toteutuneeseen tuottoon vuositasolla. (Tuhkanen 2006, 220.)

Rahastosijoittamisen ehkä suurin etu piensijoittajalle on sen helppous, mahdollisuus päästä sijoittamaan ilman, että piensijoittajan itsensä tarvitsee seurata lainkaan aktiivisesti yksittäisten sijoituskohteiden tai markkinoiden tapahtumia tai tehdä niitä koskevia sijoituspäätöksiä. Lisäksi rahastot ovat sijoituskohteina melko turvallisia, sillä ne ovat viranomaisvalvonnan alaisia, joka takaa osaltaan hyvän sijoittajasuojan. Finanssivalvonta valvoo kaikkia Suomeen rekisteröityjä rahastoja. (Puttonen & Repo 2006, 35.)

Helppouden ja turvallisuuden lisäksi sijoittaja pääsee rahastoissa nauttimaan markkinoiden ainoasta ilmaisesta lounaasta eli hajautuksesta suhteellisen helpolla. Varojen sijoittaminen useisiin eri kohteisiin laskee kokonaisriskiä oleellisesti. Toimiala-kohtaisissa rahastoissa riski on jonkin verran suurempi, sillä taantuman myötä on mahdollista, että koko toimiala sukeltaa pörssissä, jolloin koko rahaston arvo romahtaa. Laki velvoittaa ja rajoittaa rahaston hallinnoijan toimia siten, että yksittäiseen osakkeeseen ei saa sijoittaa rahaston varoja enempää kuin

kymmenen prosenttia ja näitä kymmenen prosentin yrityksiä saa olla korkeintaan neljä, jolloin lopuille 60 % yrityksistä sijoituksen määrä saa olla enintään viisi prosenttia, eli tämänlaisten yritysten määrä on 12. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että rahastossa pitää olla vähintään 16 yritystä. Vaatimus ei kuitenkaan koske esimerkiksi Suomen valtion tai suomalaisen kunnan arvopapereita, näihin rahasto voi sijoittaa korkeintaan 35 % varoistaan. Tämänlaisella järjestelyllä on pyritty siihen, että yksittäisen arvopaperin arvonmuutokset eivät romahduta koko rahaston arvoa. (Puttonen & Repo 2006, 34, 62.)

Rahastoilla on useimmissa tapauksissa myös hyvä likviditeetti. Kauppaa rahasto-osuuksilla voi käydä helposti jokaisena pankkipäivänä, sillä rahastoja ei ole sidottu mihinkään määräaikaan. Rahastoesitteissä on yleensä mainittu suositeltu määräaika rahasto-osuuden pitoajaksi, mutta minkäänlaista velvoitetta siihen ole. Rahastojen takana on aina asiantuntija hoitamassa salkkua, jonka ainakin periaatteessa pitäisi taata parempaa tuottoa kuin, että piensijoittaja tekisi itse hajautuksen. Tämä ei kuitenkaan ole mikään tae paremmalle tuotolle vaikka salkunhoitajan työpaikka ja palkka riippuu usein rahaston tuottavuudesta. (Puttonen & Repo 2006, 34.)

Rahaston myötä piensijoittajalla on myös mahdollisuus päästä markkinoille mukaan instituutionaalisen sijoittajan kustannuksilla, joka tuo selvää rahan säästöä piensijoittajalle. Instituutionaalinen sijoittaja pääsee mukaan rahan tukkumarkkinoille, joille piensijoittajalla ei ole mahdollisuutta muuten päästä. (Puttonen & Repo 2006, 35)

Verokohtelu rahastoja kohtaan on myös suopeaa, sillä vain mahdollista tuotto-osuutta verotetaan ja myyntivoittoa. Kasvurahaston tuotto lisätään aina rahaston pääomaan, jolloin veroa ei tarvitse maksaa lainkaan vasta kun myyntivaiheessa olettamalla, että rahasto on tuottanut voittoa. Tässäkin tapauksessa yksityishenkilö voi tehdä luovutusvoitosta laskennallisen vähennyksen, jota kutsutaan hankintameno-olettamaksi. Tätä vasten piensijoittajan on vain selvitettävä verottajalle hankinta-aika. Hankintameno-olettama on 40 prosenttia luovutushinnasta, jos omaisuus on omistettu vähintään kymmenen vuotta, ja 20 prosenttia, jos omistusaika on alle kymmenen vuotta. Hankintameno-olettaman lisäksi luovutushinnasta ei saa vähentää mitään muuta. (Puttonen & Repo 2006, 35; Veronmaksajain Keskusliitto ry.)

Rahastosijoittajan on hyvä tiedostaa rahaston kulut, ennen kuin tekee sijoitustaan. Rahastolla voi olla useita kulumuotoja, kuten merkintä-, lunastus-, hallinnointi- ja säilytysyhteisön palkkio. Rahastosijoittamisen todelliset kokonaiskulut voivat olla helposti kolmesta neljään prosenttia vuodessa. Kulut peritään riippumatta, onko rahasto tuottanut voittoa vai tappiota. Kulujen takia rahastosijoittajan on hyvin vaikea saada keskimääräistä parempaa tuottoa sijoitukselleen. Yhdistelmärahastoon sijoittanut ei pysty myöskään lainkaan vaikuttamaan, kuinka rahaston varat ovat jakautuneet korko- ja osakemarkkinoilla vaan on täysin riippuvainen salkunhoitajan näkemyksestä. (Erola 2012, 24-25; Puttonen & Repo 2006, 35-36.)

Ammattilaisen hoitama rahasto häviää myös hyvin todennäköisesti vertailuindeksilleen. Erola (2012, 25) perustaa näkemyksensä tekemäänsä vertailuun elokuussa 2007, jossa hän tutki Helsingin pörssin painorajoitettua tuottoindeksin kehitystä ja erilaisten rahastojen kymmenen vuoden tuottoja. 160 sijoitusrahastosta ainoastaan 15 oli tuottanut yli 15 prosenttia vuosittain, joka oli sama kuin vertailuindeksin tuotto samalla aikavälillä. Erola myöntää kuitenkin, että valtaosa rahastoista sijoittaa ulkomaille ja näin ollen vertailuindeksinkin pitäisi olla jokin muu, hän ei ollut myöskään ottanut huomioon veroja ja välittäjäpalkkioita. Vertailu antaa kuitenkin jonkinlaista näkemystä ammattilaisen luotsaaman rahaston tuotto-  
tehottomuudesta. Erolan näkemystä tukee myös muutkin tutkimukset, joiden mukaan osake-  
rahasto voittaa vertailuindeksinsä yhtä todennäköisesti kuin uhkapeluri yhdellä numerolla ru-  
letissa. (Erola 2012, 24-25.)

### 3.3.1 Rahaston valinta

Millä perusteella piensijoittaja sitten valitsee rahastonsa? Vastaus kysymykseen luulisi olevan, että pienet kulut ja korkeat tuotot, näin ainakin periaatteessa maalaisjärjellä pääteltynä. Asia ei kuitenkaan ole näin yksinkertainen. Jotta voimme ymmärtää piensijoittajan mieltymyksiä tarkemmin, voimme tarkastella asiaa rahaston salkunhoitajan kannalta. Onhan salkunhoitajankin etu tarjota asiakkaalle sellainen rahasto, joka houkuttelee mahdollisimman paljon rahastosijoittajia. Yksi keino selvittää sijoittajan mieltymyksiä on yksinkertaisesti kysyä sitä sijoittajilta. Toinen, kenties objektiivisempi tapa ja ainakin tehokkaampi tapa on tutkia millaiset rahastot kasvavat suhteellisesti nopeimmin. Kasvulla tarkoitetaan uusia nettomerkintöjä, joista on poistettu sisäinen kasvu eli salkun tuotto. Rahastojen kuukausittaiset nettomerkinnät selviävät mm. Rahastoraportissa. (Puttonen & Repo 2006, 116-117.)

Yleisesti tunnustettu rahaston valikoitumisperuste on, että sijoittaja pyrkii usein etsimään sellaisen rahaston, jonka historiallinen tuotto on ollut korkealla. Koska tulevaisuuden ennakointi on sangen hankalaa, uskovat sijoittajat usein historiallisen tuoton ennakoivan tuottoja myös tulevaisuudessa. Sinällään tämä on perusteltua, sillä rahaston hyvät tuotot voivat kertoa ammattitaitoisesta rahastonhoitajasta. Mutta kyse voi olla myös rahastonhoitajan hyvästä tuurista, eikä tuuri tunnetusti pitkälle kannu. Kuten Puttonen ja Repo (2006, 117) osuvasti kirjassaan mainitsevat, harva uskaltaa ajaa autoa vilkaisematta taustapeiliin. Sijoittajan pitää kuitenkin aina muistaa, että historiallinen tuotto ei ole tae tulevaisuuden tuotoista. Kansainvälisellä tasolla tehdyt tutkimukset ovat osoittaneet, että parhaiten rahastojen uusia merkin-  
töjä selittää rahaston historiallinen tuotto. (Puttonen & Repo 2006, 116-117.)

### 3.3.2 Korkorahastot

Lyhyen koron rahastossa sijoitetaan rahamarkkinasijoituksiin, esimerkiksi valtion, pankkien tai yritysten liikkeelle laskemiin korkoinstrumentteihin. Lyhyen koron rahaston hankkimien velkasitoumusten juoksuaika on alle 12 kk tai rahaston keskimääräinen duraatio saa olla enintään vuoden. Tämän tyyppinen rahasto on vaihtoehto pankkitalletukselle ja se onkin luonteensa vuoksi usein yhteisöjen kassanhallinnan väline. Lyhyen koron rahastoa käytetään usein varojen lyhytaikaiseen seisottamiseen, kunnes varoille löytyy parempi sijoituskohte. Lyhyen koron rahastoissa pyritään pitämään luottoriski matalana ja vakaan tuoton antavana sijoitusmuotona. Tuoton vakaudella tarkoitetaan tuoton pientä vaihtelua eli volatilitteettia. Varsinainen tuottoero tuotto-odotuksesta on pieni, mutta kaikissa korkosijoituksissa on sekä korkovirta- että hintariski. Pitkän aikavälin tuoton tavoitteena pidetään kolmen kuukauden euribor-koron ylittämistä. (Tuhkanen 2006, 195-204.)

Pitkän koron rahastoissa sijoitetaan varoja sellaisiin korkoa tuottaviin kohteisiin kuten valtion, kuntien, pankkien ja yritysten liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Tämän tyyppisiä rahastoja kutsutaan myös nimillä obligaatio-, joukkolaina tai bondirahasto. Juoksuaika on yli 12 kk tai keskimääräinen duraatio voi olla jopa välillä 0,1-8 vuotta. Ne voidaan jaotella mm. luottoriskin, maantieteen, valuutan ja keskimääräisen juoksuajan suhteen. Pitkän koron rahastoja pidetään arvonkehitykseltään kohtuullisina kun taas lyhyen koron tuottoja pidetään vakaana, jolloin myös tuotto on yleensä parempi. Joukkolainojen riskinä on pääosin hintariski ja korkojen nousu aiheuttaa sijoituksen arvonlaskua. Pitkän koron rahastoissa on kuitenkin luottoriskiltään merkittäviä eroja, jotka sijoittajan on syytä ottaa huomioon. Luottoriskittömänä vaihtoehtona on normaalisti pidetty euroalueen valtioiden liikkeelle laskemia arvopapereita, mutta tilanne on eurokriisin myötä muuttunut oleellisesti. Yleisesti korkeampaa luottoriskiä ovat edustaneet high yield -rahastot, joilla tietoisesti otetaan yrityslainoissa luottoriskiä. Pitkän koron rahastoissa tuotot vaihtelevat suuresti, riippuen rahastojen erilaisista luonteista ja salkkujen juoksuaajoista. Tuotoissa hinnoitellaan aina liikkeellelaskijaan liittyvä luottoriski. Tästä syystä pitkän koron rahastojen tuotto muodostuu osittain velkasitoumuksiin sisältyvistä luottoriskeistä. (Tuhkanen 2006, 204-209.)

Keskipitkän koron rahasto sijoittaa sekä lyhyisiin että pitkiin korkoinstrumentteihin ollen näin yhdistelmärahasto. Tällaisten rahastojen keskimääräinen duraatio on 1-3 vuotta ja sijoituskohteina ovat pääsääntöisesti sekä raha- että joukkovelkakirjamarkkinat. (Puttonen & Repo 2006, 63.)

Yrityskorkorahasto sijoittaa yritysten liikkeelle laskemiin velkakirjoihin joiden luottoluokitus on investment grade eli vähintään BBB tai vastaava luokitus. Tuotto muodostuu luottoriskien välisistä korkoeroista ja niiden muutoksista. Lainan korko perustuu siihen sijoittajien käsityk-

seen todennäköisyydestä, jolla velallinen ei selviydy sitoumuksistaan lainkaan tai osittain. Maksukyvyttömyysriski on pääsääntöisesti näissä korkeampi kuin valtion obligaatioissa. Tällöin yrityslainoihin lisätään riskipremio, jonka takia niiden tuotto on yleensä parempi kuin vastaavan pituisen valtion velkakirjan. Yrityslainojen spreadin pienentyminen on merkinnyt sitä, että yrityslainojen markkina-arvot kehittyvät paremmin kuin valtionlainojen. Erityisen tuottoisia ne ovat olleet silloin kun korkoero pienenee ja samanaikaisesti yleinen korkotaso laskee. Yritysrahastojen erityispiirteenä voidaan myös pitää luottoluokituksen vaikutusta lyhyen ajan korkomuutoksiin. Mitä heikompi luottoluokitus yrityksellä on, sitä suuremmat muutokset lyhyen aikavälin korkoerossa on. Vastaavasti parhaan luottoluokituksen yrityslainassa korkoero lyhyellä aikavälillä on pieni. (Tuhkanen 2006, 211-216.)

### 3.3.3 Osakerahasto

Osakerahaston sijoituskohteina ovat niin kotimaiset kuin ulkomaiset osakemarkkinat. Rajoitteina ovat kuitenkin rahaston säännöt, jotka ohjaavat rahaston varoja tietyn tyyppisiin osakkeisiin. Rajoituksina voivat olla esimerkiksi maantieteelliset perusteet, toimiala tai vain tiettytyyppiset yritykset esimerkiksi blue chip-, small cap-, value- tai growth-tyyppisiin yrityksiin, mutta myös yrityksen toiminnan eettisyyden mukaan voidaan tehdä rajauksia. (Puttonen & Repo 2006, 33, 65.)

Osakerahastoja suositellaan pääsääntöisesti pitkäjänteiseen säästämiseen, sillä näiden tuotto-odotus on pitkällä aikavälillä korkein, sisältäen kuitenkin korkeimman riskin sijoitusrahastoista. Rahasto hajauttaa tehokkaasti yhtiökohtaisen riskin, mutta on silti altis markkinariskille. Yhden osakkeen huono kehitys ei tuhoa koko salkun tuottoa olettaen, että salkku on hyvin hajautettu. Markkinariskin myötä koko arvopaperimarkkinan kehitys vaikuttaa rahaston tuottoon. Rahastot käyttävät salkkujensa suojaamiseen usein johdannaisia, mutta kaikissa rahastoissa suojaukset käyttäen optioita tai termiinejä eivät ole sallittuja. Johdannaisten käyttö kuten tuottotavoite selviää rahastoesitteestä ja säännöistä. (Finanssivalvonta 2011b; Puttonen & Repo 2006, 66.)

### 3.3.4 Yhdistelmärahastot

Nimensä mukaisesti nämä rahastot hajauttavat varansa niin korko- kuin osakemarkkinoille, jolloin sijoitusten painopistettä voidaan muuttaa markkinatilanteen mukaan. Salkunhoitaja vastaa, missä suhteessa rahaston varoja jaetaan korko- ja osakemarkkinoille. Salkunhoitaja voi muuttaa rahaston sijoitusten painopistettä eli allokaatiota rahaston sääntöjen puitteissa markkinatilanteesta riippuen. Rahastojen painoarvot ja niiden vaihteluvälit määritellään rahaston säännöissä, jotka sitovat rahastonhoitajaa. Rahaston säännöissä ei välttämättä ole erikseen mainittu painoarvojen vaihteluväliä voi rahastonhoitaja muuttaa painopistettä varsin

vapaasti. Tällaisessa tapauksessa yhdistelmärahasto voi olla periaatteessa painoarvoltaan puhtaasti joko korko- tai osakerahasto, vaikka rahasto olisikin määritelty yhdistelmä rahastoksi. (Pesonen 2011, 135-136; Puttonen & Repo 2006, 67-68.)

Tuottotavoite yhdistelmärahastossa ilmaistaan yleensä prosenttiosuuksina, joka määräytyy sen sijoitus-strategiaan sopivista korko- ja osakeindekseistä ja näiden ennalta määräytyistä ehdoista rahaston säännöissä. Yhdistelmärahaston tuoton pitkällä aikavälillä ratkaisee se, kuinka onnistuneesti salkunhoitaja onnistuu painottamaan korkoja ja osakkeita kulloisessa markkinatilanteessa. Tehtävä ei ole helppo, sillä salkunhoitajan pitäisi pyrkiä ylipainottamaan salkun osakkeita kun osakemarkkinat ovat nousussa. Silloin, kun osakemarkkinatilanne suuntaa laskuun tulisi salkun painotus siirtää korkoihin. Allokaatiomuutokset toteutuvat rahastosijoittajan näkökulmasta verotehokkaasti, sillä mahdollisista myyntivoitoista ei koidu veroja sijoittajan maksettavaksi. (Pesonen 2011, 135-136; Puttonen & Repo 2006, 67-68.)

### 3.3.5 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastojen sijoitustoimintaa säädetään myös sijoitusrahastolaissa. Myös näiden rahastojen tulee hajauttaa riski sijoittamalla rahaston varat useisiin eri kohteisiin, mutta toisin kuin muissa rahastoissa näissä ei ole säädetty prosentuaalisia ylärajoja varojen allokoinnin suhteen. Hajautusta koskevat säännöt tulevat ilmi itse rahaston omista säännöistä. (Puttonen & Repo 2006, 68.)

Indeksirahastot kuuluvat erikoisrahastojen ryhmään ja ovat yleensä tunnistettavissa rahastopalkkiotaulukosta huomattavasti edullisemmista hallintopalkkiokuluistaan. Indeksirahaston koostumus jäljittelee mahdollisimman tarkasti jonkin tietyn indeksin koostumusta, esimerkiksi rahasto voi sijoittaa STOXX 50 -osakeindeksin sisältämiin osakkeisiin ja osakejohdannaisiin. Rahasto ei seuraa yksittäisten markkinoiden, toimialan, osakkeen tai muun vastaavan heilailuja, vaan salkun konstruktio seuraa johonkin tiettyyn indeksiin tehtäviä muutoksia. Indeksirahaston hoito ei ole niin aktiivista kuin perinteinen rahastonhoito, joten myös kustannukset jäävät huomattavasti pienemmiksi. Olematonta suosiota voi perustella sillä, että korkosijoittajat ovat harvemmin kovin kiinnostuneita rahaston hoitokuluista. Myös vahvasti elävä uskomus, että aktiivisesti hoidettu rahasto tuo parempaa tuottoa kuin passiivisesti hoidettu on iskostunut syvälle perinteiseen korkosijoittajaan. Vuoden 2004 Rahastoraportin mukaan indeksirahastot olivat tuottaneet parhaiten kolmen ja viiden vuoden aikana. Koska kysyntä indeksirahastolle on olematonta rahastoyhtiöt eivät niitä silloin myös perusta, lisäksi aktiivirahastoja huomattavasti pienemmät hallintokulut eivät myöskään kannusta uusien indeksirahastojen perustamisessa. (Tuhkanen 2006, 209-211.)

High yield -rahastot kuuluvat erikoisrahastoihin ja ovat rahastojen yritysrahastonerikois-luokka, jossa korostuu luottoriskin ottaminen ja hallinta. Periaatteessa tämä on korkorahasto, mutta erikoisrahastoluokittelulla saavutetaan se, että sillä ei ole sijoitusrahastolain alaisten korkorahastojen rajoitteita. High yield -velkakirjojen liikkeelle laskijoina ovat yleensä yritykset, mutta joukossa voi olla myös pankkeja tai valtioita. Rahaston tyypillisimpiä tunnusmerkkejä ovat, että rahasto ottaa tietoisesti luottoriskin ja että rahasto on hajautettu moniin eri liikkeellelaskijoihin ja toimialoihin. Hajautus on oleellisesta sillä yksittäisten velkakirjojen luottoriski on todellinen. Näiden velkakirjojen likviditeetissä on riskinsä, sillä myyntitilanteessa markkinoilta ei välttämättä löydy ostajia, jolloin velkakirjasta ei pääse eroon tai myynti tapahtuu erittäin huonoon hintaan. Rahastoja hoidetaan hyvin aktiivisesti ja salkunhoitaja pyrkii ennakoimaan luottoluokitusmuutokset sekä arvioimaan konkurssiriskin. Tuottopotentiaali näille korkeakorkoisille velkakirjoille syntyy korkeasta kuponkikorosta sekä mahdollisesta luottoluokituksen nousemisesta. Lisäksi luottoluokkien korkoerojen pientyminen luo mahdollisuuksia tuottoihin. Tuotto-odotukset ovat tyypillisesti jossain hyvätasoisien yrityslainojen ja osakkeiden välissä. High yield -sijoittaminen vaatii korkeaa asiantuntijuutta ja vahvaa panostamista salkun hoitoon. Luottoluokitusten seuranta ja analyysien tekeminen on hyvin oleellinen osa tämän tyyppisen rahaston riskin- ja tuotonhallintaa. Rahasto sijoittaa varoja sellaisiin yrityksiin jotka eivät kuulu investment grade luokkaan ja joiden luottoluokitus on enintään BB+ tai vastaava. (Tuhkanen 2006, 216-219.)

Rahasto-osuusrahastot sijoittavat toisiin rahastoihin, jolloin riski on periaatteessa vieläkin pienempi kuin normaalissa sijoitusrahastossa, sillä näiden kautta hajautus on suurempaa. Jos rahasto-osuusrahasto, ns. feeder-rahasto, sijoittaa varojaan ainoastaan yhteen rahastoon, on kyse siinä tapauksessa master feeder -rahastorakenteesta, joka helpottaa rahaston markkinointia kansainvälisillä markkinoilla. (Puttonen & Repo 2006, 69.)

Vipurahastot käyttävät aktiivisesti johdannaisia sijoitustoiminnassaan. Näiden toimintaperiaatteeseen kuuluu pörssikurssien ja osakkeiden kurssikehityksen ennakointi. Johdannaisten tuottamalla vivulla on tarkoitus saada aikaan keskimääräistä osaketuottoa korkeampi tuotto. Yksi keskeisimmistä piirteistä tällä rahastolla on osuuden arvon raju heilahtelu lyhyessä ajassa, mutta pitkällä aikavälillä on tarkoituksena saada selvästi osakemarkkinoita parempi tuotto ottamalla suurempia riskejä kuin muut osakerahastot. Yksi keskeisimmistä kaupankäyntitavoista vipurahastoissa on shorttaus. (Puttonen & Repo 2006, 69.)

Erinomainen esimerkki vipurahastoista on lähimenneisyydestä vuodelta 2008, jolloin vipurahastot menettivät yhteensä arviolta 30 miljardia euroa, kun sijoittajat shorttasivat Volkswagenin osakkeita. Olettamuksena oli, että VW:n osake laskee, jolloin sijoittajat olivat lainanneet muilta varovaisemmilta sijoittajilta osakkeita ja myyneet niitä eteenpäin. Ajatuksena oli, että osakkeen arvon laskiessa keinottelijat voisivat ostaa markkinoilta halventuneet osak-

keet ja palauttaa ne alkuperäisille omistajilleen. Tuotto tulisi korkeamman myyntihinnan ja alemman ostohinnan välisestä erotuksesta. (Sokala 2008.)

Porsche tuhosi keinottelijoiden aikeet ostamalla kaikessa hiljaisuudessa WV:n osakkeita ja kasvattaen äänimääränsä yhtiöstä 74 prosenttiin, josta ääniosakkeita oli 42,6 % ja optio 31,5 %:iin osakkeista. Tilanne aiheutti sen, että markkinoilla oli jäljellä ainoastaan viitisen prosenttia yhtiön osakkeista, sillä VW:n koti-osavaltio Ala-Saksi omisti viidenneksen yhtiön osakkeista. Vipurahastojen hallinnoijille tuli pakkotilanne ostaa markkinoilta yhtiön osakkeita, jotta voisivat palauttaa jo kerran myymänsä osakkeet takaisin alkuperäisille omistajilleen. Osakkeita oli kuitenkin myynnissä niin vähän, että yhtiön osakkeen kurssi lähti räjähdysmäiseen nousuun, nousten päivän aikana lähes 150 %. Kalleimmillaan yhtiön osake maksoi yli tuhat euroa kappaleelta. Tämä nosti VW:n hetkeksi maailman kalleimmaksi yhtiöksi 296 miljardin markkina-arvolla ohi öljyjätti Exxon Mobilin, jonka arvoksi mitattiin tuolloin noin 260 miljardia euroa. Saksalaisyhtiön arvo oli suurempi kuin kaikkien Yhdysvaltain ja Euroopan muiden autonvalmistajien yhteensä. (Sokala 2008.)

### 3.4 Robottikauppa

Robottikaupalla tarkoitetaan tietokoneistettua kaupankäyntiä osakkeilla. Maailman fiksuimmat matemaatikot kehittävät jatkuvasti algoritmeja, joita supertietokoneet käyttävät osakemarkkinoilla. Supertietokoneet hyödyntävät markkinoiden hinnoitteluvirheitä ja lyhytaikaisia trendejä arbitraasin, eli osakepoimijan lailla. Tietokone voi myös heiluttaa tarkoituksen mukaisesti tietyn osakkeen hintaa laittamalla suuren määrän osakkeita myyntiin kerralla ja ostamalla ne pois kun hinta vajoo. Kun kyse on mikrosekunneista ja suurista summista, pystyy tietokone käymään kauppaa hyvin lyhyin osto- ja myyntiajoin keräten erotuksen välisen voiton käyttäjälleen. (Europaeus 2011a, 18; Europaeus 2011b, 19.)

Robottikauppa tasoittaa markkinoiden volatilitteettiä, näin ainakin sanotaan. Markkinoilla on viime aikoina ollut melko voimakasta heiluntaa ja voidaan vain kuvitella mitä se olisi ilman robotteja. Kansainvälisten suursijoittajien lyhyen aikavälin keinottelu on lisääntynyt globalisaation myötä. Lindström ja Lindström mainitsee, että tiettävästi puolet teollisuusmaiden pörssien vaihdosta hoidetaan robottien välityksellä ja sen myötä rahoitusmarkkinoiden kriisitymisriski on kasvanut oleellisesti. Markkinoilta on saatu useita huolestuttavia esimerkkejä tästä ilmiöstä. Tunnetuimpana tällaisesta on kenties tapaus ”The Flash Crash”. (Lindström & Lindström 2011, 35.)

New Yorkin pörssissä koettiin omituinen ja omalla tavallaan pelottava tapahtuma torstaina 6.5.2010, jota kutsutaan nimellä The Flash Crash. Hieman ennen kello kolmea Dow Jonesin teollisuusindeksi romahti muutamassa minuutissa. Kyse ei ollut mistään pienestä notkahduk-



sesta vaan 1000 indeksipisteen kokonaislasku edellisen päivään verrattuna eli 9.2 prosentin laskusta muutamassa minuutissa. Parikymmentä minuuttia myöhemmin kurssit palautuivat lähes ennalleen. (Lindström & Lindström 2011, 106-107.)

Yksittäisten osakkeiden kohdalla parinkymmenen minuutin pörssikaaoksen vaikutus oli järkyttävä. 27 markkina-arvoltaan yli 50 miljardin dollarin yhtiön osakekurssit laskivat enemmän kuin 90 prosenttia. Suomessakin tutun Accenturen osakkeella oli käyty vain hetkeä aiemmin kauppaa 41 dollarin hintaan, mutta kello 14.47 osakkeen arvo oli romahtanut arvoon 0.01 dollaria. Heti romahduksen jälkeen New Yorkin pörssin tekemän raportin mukaan kyse ei ollut tietokonevirheestä jolloin pörssi päätti samalla mitätöidä kaikki ne kaupat, joissa kurssimuutos oli ollut yli 60 prosenttia. (Lindström & Lindström 2011, 106-107.)

Syyskuun 2010 lopussa Amerikan pörssiviranomainen SEC julkaisi tiedotteen, jonka mukaan markkinahäiriön alullepanija oli erään rahastoyhtiön valtava johdannaiskauppa. Kauppa veti mukaansa myyntilaidalle erittäin suuren määrän tietokoneohjattua (high frequency trading), eli robottien tekemää osakekauppaa, joka aiheutti kurssiromahduksen. Tilanne oli tuon 20 minuutin aikana kaoottinen ja täysin hallitsematon, kunnes inhimilliset kaupankävijät alkoivat reagoida tilanteeseen. Tapahtuma osoitti varsin hyvin, minkälaisia riskejä piilee algoritmipohjaisissa kaupankäyntijärjestelmissä. (Lindström & Lindström 2011, 106-107.)

Suomessa on tullut ilmi ensimmäisiä robottikauppaan liittyviä väärinkäytösepäilyksiä. Tapauksia on useita, jotka Helsingin pörssi on vienyt Finanssivalvonnan tutkittaviksi. Ensimmäiset tapaukset siirtyivät viranomaisten tutkittaviksi kesällä 2011. Helsingin pörssin johtaja Lauri Rosendahl sanoo, että on syytä uskoa, että jotain asiaankuulumatonta on tehty. Pörssi on joutunut jo itse puuttumaan robottikauppaan ja välittäjiin on otettu yhteyttä, sillä robottikaupassa käytettyjen algoritmeissa on ollut viittauksia väärinkäyttöksiin. (Nykänen 2012, 4-5.)

Helsingin pörssissä robottikauppa on kasvanut voimakkaasti viime vuosina ja tuo pörssin vaihdosta lähes puolet. Vuonna 2006 Helsingin pörssin kokonaisvaihdosta robottikauppaa oli noin 10 % ja jo vuonna 2011 osuus oli noussut 50 %:iin. Samalla Helsingin pörssin keskimääräinen kauppakoko laski vuoden 2006 35 578€ tasosta vuoteen 2011 mennessä tasoon 6 395€. Muutos johtuu siitä, että välittäjä siirtää suuren osake-erän oston tai myynnin koneen tehtäväksi, joka pilkkoo sen pienemmiksi paloiksi eri pörsseihin. (Nykänen 2012, 4-5.) Tämänlainen toiminta tasoittaa pörssin volatiliiteettia, sillä myynti- tai ostolaitaan ei tule enää kerralla suurta könttiä osakkeita tarjolle, joka aiheuttaisi suuria spreadeja.

Robottikaupan valvonta on hankalaa, sillä datan määrä on valtava. Tyypillisin väärinkäytös perustuu robotin salamannopeaan toimintaan, jossa robotti antaa ostotarjouksia luoden virheellisen kuvan ostokiinnostuksesta. Kun osakkeelle ilmaantuu muita ostajia vaihtaa robotti nope-

asti puolta ja myy kalliimmalla hinnalla, kuin mitä se olisi ollut ilman harhautusliikettä. (Nykänen 2012, 4-5.)

Vahingossa tai tarkoituksella väärin ohjelmoitu robotin käyttämä algoritmi saattaa syöttää markkinoille järjettömiä tai harhaanjohtavia tarjouksia, joka sotkee pörssin toiminnan. Ruotsissa vastaavasta ohjelmointivirheestä annettiin tuomio tammikuussa 2012. (Nykänen 2012, 4-5.)

Helsingin pörssissä koettiin elokuussa 2011 yksi historian nopeimmista kurssilaskuista. Lindström ja Lindström arvelevat kirjassaan, että laskusta hyötyivät kurssikeinottelijoina toimivat kansainväliset hedge-rahastot, jotka saattoivat jopa edesauttaa kurssilaskua toimillaan. Mukana oli myös toinen ryhmä, joka kävi Helsingin pörssissä robottikauppaa. Robottien käyttämät algoritmit hyödynsivät nopeaa kurssilaskua ja shorttasivat osakkeita. Varsin lyhyessä ajassa robottikauppaa käyvät toimijat ovat nousseet pörssin markkinaosuustilastojen kärkeen, jossa on perinteisesti totuttu näkemään ainoastaan tunnettuja pankkeja ja pankkiiriliikkeitä. Esimerkkinä nopeista robottikaupan toimijoista on vuonna 1999 toimintansa aloittanut Getco Europe, joka on noussut suurimmaksi robottikauppiaksi ja on noussut myös markkinaosuudessaan hyvin korkealle ainakin Helsingin ja Tukholman pörseissä, (Lindström & Lindström 2011, 48-49). Tarkasteltaessa suomalaista välittäjätilastoa Getco Europe on suurempi toimija kuin esimerkiksi Deutsche Bank AG tai J.P Morgan Securities Ltd (Nordnet 2011a; Nordnet 2011b).

#### 4 Psykologian merkitys sijoittamisessa

Vaikka maailma on muuttunut hurjasti, on ihminen edelleenkin samanlainen tunteiden varassa toimiva olento, kuin mitä se on aina ollut. 2000-luvun alkupuolen it-kuplalla ja 1600-luvun tulppaanikuplalla on käsittämättömän paljon yhtäläisyyksiä. Historiasta on paljon opittavaa, mutta niin on myös ihmisen psykologiasta. Taloustieteilijät olivat pitkään sitä mieltä, että markkinat toimivat aina rationaalisesti. Vasta viime vuosien aikana rahoitustutkimuksen uusi haara ”behavioural finance”, on tullut siihen tulokseen, etteivät sijoittajat toimi osakemarkkinoilla rationaalisesti. Sijoittajien toimintaa ohjaavat pitkälti tunteet ja ne ovat melko samoja kaikilla sijoittajilla. Viime aikoina päällimmäisenä tunteena on ollut toivo, tätä ennen paniikki ja sitä ennen hurmos. Tästä on aiheutunut parin viime vuoden aikana varsin voimakkaat pörssivaihtelut. Kuten historia kertoo, ovat sijoittajat toistaneet samat virheet kerta toisensa jälkeen. Erona on se, että paikallisen häiriön sijaan heilahtelut vaikuttavat globaalisti. (Lindström & Lindström 2011, 8.)

Nykyaikainen pörssi toimii hyvin erilailla, kuin mitä se on ollut pörssitoiminnan alkuaikoina. Yksi asia on kuitenkin pysynyt samana, piensijoittajan irrationaalinen toiminta. Sukupolvi toi-

sensa jälkeen toistaa samat virheet, siksi pörssihistoria on täynnä opetuksia, joista tämän päivän piensijoittajan olisi syytä ottaa oppia. (Lindström & Lindström 2011, 17.) Vaikka nykypäivän pörssissä toimivat koneet, laitteet ja robotit olisivat kuinka kehittyneitä tahansa toimii edelleen näiden kaikkien takana inhimillinen tekijä, tästä syystä markkinapsykologia on ja pysyy.

Tehokkaiden markkinoiden olettan perustana on ollut, että osakesijoittajat ovat kokonaisuutena rationaalisia, ja koko tehokkaiden markkinoiden teoria, monet tuoton ja riskin hinnoittelumallit sekä moderni portfolioteoria ovat nojanneet tähän. Mutta kuka ihminen toimii aina ja joka kerta rationaalisesti? Taloustieteilijät tunnustavat, että pieni ryhmä osakesijoittajia toimivat irrationaalisesti, mutta heidän vaikutuksensa hintojen vaihteluun on pieni. Suurempi joukko on rationaalisia sijoittajia, jotka korjaavat markkinoilla mahdollisen hinnoitteluvirheen, tämä tunnetaan arbitraasiteorian. (Malkiel 2007, 222.)

Behavioristit eivät usko juuri lainkaan taloustieteilijöiden julistamaan väitteeseen arbitraasin kyvystä tuottaa tehokkaita markkinoita ja korjata irrationaalisten sijoittajien aiheuttamia virheitä, tai siihen, että vain pieni osa sijoittajista käyttäytyy irrationaalisesti. Malkiel mainitsee kirjassaan psykologit Daniel Kahneman ja Amos Tverskyn, jotka arvostelivat erityisen voimakkaasti taloustieteilijöiden teorioita rationaalisuudesta. He väittivät, että ihmiset eivät ole niin rationaalisia kuin talousmallit olettivat. Aikaa kului yli kaksi vuosikymmentä, ennen kuin psykologien kanta tuli hyväksytyksi tutkija piireissä ja samalla syntyi kokonaan uusi taloustieteen tutkimushaara, joka tunnetaan nimellä käyttäytymisperustainen rahoitusteoria. Kahneman sai ensimmäisenä ei-taloustieteilijänä taloustieteen Nobel-palkinnon tutkimuksestaan vuonna 2002, kuusi vuotta Tverskyn kuoleman jälkeen. (Malkiel 2007, 221-223.)

Uuden tutkimuksen mukaan markkinahinnat ovat epätarkkoja ja ylilyönnit markkinoilla ovat yleisiä. Sijoittajat ovat kuitenkin irrationaalisia systemaattisella tavalla ja sijoittajien irrationaalisten kauppajien välillä on selvä korrelaatio. Käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian mukaan tätä irrationaalista käyttäytymistä voidaan mitata ja luokitella. Luokittelu jakautuu neljään perustekijään, jotka aiheuttavat irrationaalista markkinakäyttäytymistä. Näitä ovat yli-  
luottamus, virheelliset arviot, laumasieluisuus sekä tappiokammo. (Malkiel 2007, 222-224.)

Valtaosa suomalaisista ajokortillisista miehistä pitää itseään huomattavasti keskivertoa parempana kuskina. Liiallinen luottamus, eli ylikuottamus omiin uskomuksiin ja kykyihin sekä ylioptimistisiin tulevaisuutta koskeviin arvioihin ovat hyvin yleisiä, kansakunnasta riippumatta ja erityisesti miehillä. Tämän ovat todistaneet niin kotimaiset kuin ulkomaiset tutkimukset ja lopputulos on aina sama. Nämä vääristymät ilmenevät myös osakemarkkinoilla monilla eri tavoilla. Erityisesti tämä tulee ilmi sijoittajien liiallisena luottamuksena omaan juonikkuuteensa ja kykyyn päihittää markkinat. Ylikuottamusta ruokkii edelleen sijoittajan valikoiva muisti.

Onnistumiset ovat puhtaasti oman kyvykkyyden ansiota ja epäonnistumiset, jos niitä edes muistetaan, johtuvat poikkeuksesta ulkoisista, itsestä riippumattomista syistä. (Malkiel 2007, 224-227.)

Kirjassaan Malkiel kertoo tapaavansa päivittäin sijoittajia, jotka ovat vakuuttuneita siitä, että he pystyvät hallitsemaan sijoitustuloksiaan eli arvioivat virheellisesti omat tieto-taitonsa. Tämän virheellisen arvioinnin taipumuksen tunnustavat myös psykologit. Ihmisillä on taipumus uskoa sellaiseen harhaan, että he voivat vaikuttaa asiaan joihin heillä ei todellisuudessa min-käänlaista valtaa. Ihmisillä on myös taipumus arvostaa itse valittuja, huonojakin asioita korkeammalle kuin mitä niiden arvo todellisuudessa olisi. Tämä näkyy sijoittajalla siten, että itse salkkuun valittu huonokin osake arvostetaan korkeammalle kuin mitä sen arvo todellisuudessa olisi ja sen hintaa tulevaisuudessa arvostetaan korkeammalle kuin mitä se oikeasti voisi olla. (Malkiel 2007, 227-231.)

Yleisesti ottaen ryhmät tekevät parempia päätöksiä kuin yksilöt. Useammalla yksilöllä on kollektiivisesti enemmän tietoa käytettävissä kuin yksilöllä koskaan. Ryhmän tekemä virheellinen päätelmä saattaa muuttua todeksi ryhmän sisällä ja väärä ratkaisu tehdään sen perusteella. Tätä kutsutaan laumasieluisuudeksi. Tunnettu tosiasia on, että markkinoilla tämä ei aina toimi, markkinat eivät aina tee oikeita hinnoitteluratkaisuja. Joukossa tyhmyys tiivistyy, esimerkkinä tästä on 2000-luvun it-kupla. Juuri tämä joukkokäyttäytyminen kiinnitti behavioristien huomion yksilöiden markkinakäyttäytymiseen. (Malkiel 2007, 231-235.)

Sijoittajia voidaan kutsua hyvällä syyllä laumaolioiksi, tätä ilmiötä kutsutaan myös sopuli-ilmiöksi. Kun tunne tarttuu sijoittajiin, tarttuu se heihin kollektiivisesti ja päätöksiin vaikuttavat ennen kaikkea valtavirran tekemät ratkaisut, ei itsenäinen ja rationaalinen ajattelu. Kun paniikki tarttuu, myydään kaikkia osakkeita, niin hyviä kuin huonoja, ja kaikkia alihinataan. Kun hurmos iskee, ostetaan kaikkia osakkeita, niin huonoja kuin hyviä, ja kaikkia ylihinataan, ilman hintatietoisuutta. (Lindström & Lindström 2011, 103-105.)

It-kuplan puhkeamista edeltäneessä ostohysteriassa, moni niin ammattisijoittaja kuin piensijoittaja lähti mukaan sopulimaiseen kollektiiviseen päättömyyteen, joka loppuviimein päättyi kuplan puhkeamiseen. Vastaava tapahtuma koettiin 1630-luvulla Hollannissa, jota pidetään ensimmäisenä kuplan puhkeamisena tulppaaniensipulien kanssa samoin lopputuloksin. Yhtäläisyydet näiden kuplien muodostumisessa ja niiden puhkeamisen syissä ovat hämmästyttävän suuret. Pörssiympäristö ja apuvälineet muuttuvat jatkuvasti, tietoa on enemmän ja helpommin saatavilla. Ihminen on pysynyt muuttumattomana tunteisiin pohjautuvine päätöksineen ja laumahakuisuuksineen. Harkintakyky pettää edelleen sijoittajan innostuessa tai hänen joutuessaan paniikkiin varsinkin silloin kun tunteet valtaavat suuren joukon. Tunteiden vallassa

päätöksiä tehdään hätäisesti ja harkitsematta. Historia toistaa itseään, tästä syystä pörssihistorian tarkastelu on edelleenkin hyvin ajankohtaista. (Lindström & Lindström 2011, 16-18.)

Tappion tunnustaminen ja kärsiminen on sijoittajalle kova paikka. Ilmiönä tappiokammo on ollut nähtävissä myös 2000-luvun it-kuplan yhteydessä, jossa osakkeen arvon raju lasku oli varmaa. Silti sijoittajat pitivät katkeraan loppuun asti kiinni tekno-osakkeistaan. Sama ilmiö oli havaittavissa myös Wincapitan pyramidihuijauksessa, jossa osa Wincapitaan sijoittaneista henkilöistä eivät uskoneet tai eivät halunneet uskoa rahojensa menetykseen edes siinä vaiheessa, kun klubin ylläpitäjät todettiin käräjäoikeudessa syyllisiksi. Tuomio ei ole saanut lainvoimaa sillä sekä syyttäjä, että tuomitut valittivat käräjäoikeuden päätöksestä. Sijoittajilla on voimakas taipumus pitää kiinni tappiollisista sijoituksistaan ja he ovat haluttomia hyväksymään tappioitaan (Malkiel 2007, 237; Mölsä 2011).

#### 4.1 Käyttäytymismallin hyödyntäminen

Sijoittajien tunteilu ja ajoittain irrationaalinen käytös saattaa tarjota mielenkiintoisia mahdollisuuksia analyttisen ajattelun omaavalle sijoittajatyypille. Varsinkin arvosijoittajalle saattaa tarjoutua hyviä tilaisuuksia hankkia edullisesti sellaisen yrityksen osakkeita, jonka tulokunto ja tulevaisuuden näkymät ovat verraten valoisat, vaikka sen hetkinen markkinapsykologia on painanut yrityksen osakkeen hintaa. (Lindström & Lindström 2011, 98.)

Online-palveluiden myötä sijoittajien reagointi on nopeutunut niin myynneissä kuin ostoissa. Kun paniikki iskee massaan, on pörssiheilahtelua varsin hankala estää. Mutta jos tunnistaa sijoittajien käyttäytymishäiriöt, voi tällöin itse välttyä tekemästä samoja virheitä kuin muut ja jopa hyötyä toisten virheistä. Lindström ja Lindström (2011, 7-9) ovat kirjassaan sitä mieltä, ettei piensijoittajan tarvitse kokea minkäänlaista alemmuuskompleksia pörssiammattilaisia kohtaan. He myöntävät, että väite on rohkea, mutta seisovat väitteensä takana. Perusteluna on se, että myös kivenkovat pörssiammattilaiset, pörssisopulit, syöllistyvät piensijoittajan tavoin pörssilauman mukana juoksemiseen. Sosiaalinen paine ja työpaikan menettämisen pelko pakottaa ammattilaisen tekemään samoja virheitä kuin massamarkkinoilla. Piensijoittajalla on enemmän liikkumavaraa kuin ammatikseen sijoitustoimintaa tekevällä, sillä piensijoittaja ei ole vastuussa kenellekään muulle kuin itselleen. (Lindström & Lindström 2011, 5-9)

Vuodesta 2008 tuli maailmanlaajuisesti kaikkien aikojen heikoin pörssivuosi. Suomessa painorajoitettu yleisindeksi laski yli 50 %. Osakekaupan volyymit moninkertaistuivat, mikä aiheutui siitä, että myyntiin tuli valtava määrä osakkeita. Tämä taas aiheutti suomalaisten, sinänsä kannattavien ja hyvin voivien yritysten osakkeiden voimakkaan laskun. Myyjinä olivat ulkomaiset suursijoittajat, jotka joutuivat paniikkiin ja halusivat myydä Euroopan reuna-alueeseen

kuuluvan Suomen yritysten osakkeet. Markkinapaniikki iski ammattisopuleihin. Samalla olisi luullut, että markkinapaniikki olisi myös iskenyt suomalaisiin piensijoittajiin. Näin ei kuitenkaan tapahtunut, päinvastoin. Suomalaiset piensijoittajat olivat osakkeiden vahvoja netto-ostajia finanssikriisin aikana. Ajoitus oli loistava. Suomalaiset piensijoittajat olivat hereillä ja osasivat tarttua kannattaviin suomalaisiin yrityksiin, joiden osakkeiden arvo oli laskenut kansainvälisen paniikin myötä. Sijoittajan suurin virhe on mennä massan mukana, ostaa hurmoksessa ja myydä paniikissa. Päinvastoin toimiva sijoittaja, joka uskaltaa toimia oman sijoitusstrategiansa mukaan, voi tehdä erinomaisia sijoituksia, mikäli vain uskallusta oman tiensä kulkemiseen riittää. (Lindström & Lindström 2011, 40-45.)

#### 4.2 Tunteiden vaikutus markkinoihin

Mediassa viime aikoina käsitellyt taloutta koskevat asiat ovat vakavia ja synkkiä. Ylilyönnit ovat varsin normaali ilmiö pörssissä, joka korostuu sopuli-ilmiön myötä. Psykologian merkitystä piensijoittajan irrationaaliseen käyttäytymiseen ei pidä väheksyä. Mitä enemmän piensijoittajat alkavat sijoittaa itsenäisesti online-palveluiden kautta suoraan osakkeisiin, sitä suurempaa roolia psykologia näyttelee. Internet antaa jokaiselle sijoittajalle täydet mahdollisuudet hyötyä ja hyödyntää informaatiota markkinatilanteessa. Tärkeintä on informaation tulkin- ta ja uskallus toimia erilailla. Online-palveluiden myötä kynnys myydä ja ostaa on madaltanut huomattavasti. Suomalaiset piensijoittajat onnistuivat varsin hyvin finanssikriisin aikana tulkitsemaan ja haarukoimaan oleellisen informaation, eli tässä tapauksessa suomalaisten yritysten kurssien laskut johtuivat suursijoittajien paniikista, eikä suomalaisten yritysten huonosta tulokunnosta.

Mitä lyhyempää ajanjaksoa markkinoilla tarkastellaan, sitä keskeisemmäksi tekijäksi muodostuvat markkinatunnelmat. Lyhyen aikavälin kurssiliikkeistä on erityisen haasteellista löytää yleensä minkäänlaista logiikkaa. Logiikan puuttuminen selittyy useimmiten markkinapsykologialla. Hyvin usein markkinauutiset saattavat aiheuttaa täysin päinvastaisia kurssimuutoksia, kuin mitä tavallinen piensijoittaja odottaisi. Selitykseksi tarjotaan usein sitä, että uutinen poikkesi odotuksista. Yritys voi tehdä erinomaisen tuloksen, mutta kun tieto tuloksen tasosta saavuttaa markkinat, saattaa yrityksen osakkeen arvo päinvastaisista odotuksista huolimatta laskea. Sijoittajien odotukset ovat olleet yrityksen tuloksesta vieläkin korkeammat, kuin mitä yrityksen tekemä tulos. Sijoittajien pettymys ja turhautuneisuus saavat heidät silloin myymään osakkeita, jolloin osakkeen arvo laskee. Tätä on markkinapsykologia parhaimmillaan tai pahimmillaan. (Lindström & Lindström 2011, 97.)

Keskivertosijoittaja välttelee yksinoloa ja vastakkaisia päätöksiä suhteessa massaan, ja vastaavasti pyrkii olemaan ja toimimaan massassa ja myötäilemään massan tekemiä ratkaisuja. Mitä useampi uskoo markkinahuhuihin ja ennustuksiin, sitä enemmän ne heijastuvat kurssike-

hitykseen. Näin yksittäisestä markkina-arviosta tai huhusta tulee itse itseään toteuttava profetia. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kun markkinoilla liikkuu huhu tietyn osakkeen markkina-arvon laskusta, ja tarpeeksi moni siihen uskoo ja myy osuuksiaan pois, niin tällöin osakkeen arvo laskee ja näin ollen ennustus tai huhu on itse itseään toteuttava. Tällä ei ole välttämättä minkäänlaista kosketuspintaa esimerkiksi yrityksen todellisen tulokunnon ja markkina-arvon kanssa. Tämä tietysti toimii myös päinvastaiseen suuntaan, kuten oli vuosittu-hannen vaihteen tekno-kuplan yhteydessä. Tarpeeksi moni uskoi ilman minkäänlaista järjestellistä syytä tekno-osakkeiden lähes rajattomaan kasvuun, mikä aiheutti ainakin jälkikäteen tarkasteltuna käsittämättömiä kurssiraketteja pörssiin. Realiteetit iskivät varsin rajusti kuplan puhkeamisen myötä. (Lindström & Lindström 2011, 98.)

Kun pörssikurssit lähtevät vihdoin nousuun laskukauden jälkeen, olettavat monet sijoittajat nousun olevan väliaikainen, eivätkä uskalla lähteä ostolaidalle, sillä edeltävä kurssilaskun tuoma tappio kirvelee mielissä edelleen. Pelkkä sijoittajien usko pörssikurssien laskuun, riippumatta yritysten positiivisista tulostäkyistä riittää jarruttamaan kurssien nousua. Nousun jatkuessa ja markkinatunnelman noustessa ostolaidalle ilmaantuu yhä enemmän ostajia, jolloin osakkeiden hinnat lähtevät yhä jyrkempään nousuun. Tällöin myyntilaidalle ilmaantuu myyjiä, jotka haluavat kotiuttaa voittoa. Huonojen markkinatutisten saattelemana myynti kiihtyy ja osakkeen hinta laskee. Markkinoilla vallitsee ihmetys osakkeen laskun takia, koska onhan tilanne markkinoilla yleisesti hyvä ja yritysten tulokunto kohdallaan. Lasku keskeytyy hetkeksi ja kurssit saattavat jopa nousta, kun uusia ostajia ilmaantuu markkinoille. Syynä tähän korjausliikkeeseen on markkinapsykologia, osa sijoittajista tunnistaa markkinoiden yllälyönnin ja uskoo markkinoiden korjausliikkeeseen ja siirtyy näin ollen ostolaitaan. Tämän jälkeen lasku jatkuu ja iskee paniikki, kurssit laskevat, vaikka yritykset tekevät voittoa, tulokunto ja tulevaisuuden näkymät ovat hyvät. Kurssi laskee täysin irrationaalisesta syystä. Jälleen kerran ollaan syklin alussa, joka voidaan aloittaa aina uudestaan. (Lindström & Lindström 2011, 101-102.)

Osta halvalla ja myy kalliilla, tai osta silloin kun muut myyvät ja myy silloin kun muut ostavat, ovat usein hoettuja mantroja niiden keskuudessa, jotka harrastavat sijoittamista. Erinomaisia neuvoja, sitä ei ole kieltäminen, mutta kun markkinoilla vallitsee täysi tunnekuuhu, on hyvin hankala pitää pää kylmänä ja tehdä omia ratkaisujaan piittaamatta muiden tekemisistä. Sijoittajalta vaaditaan äärimmäistä kylmäpäisyyttä, jotta hän pystyy säilyttämään rauhallisuutensa ja toimintakykynsä kun muut ryntäilevät myyntipaniikissa tai ostohurmiossa. (Lindström & Lindström 2011, 104.)

Viimeaikaisimpia markkinapsykologian ilmiöitä on leimannut epätoivo ja pelko, jota edelsi kauhu ja paniikki. Sitä ennen toivo ja voitonriemu, siellä jossain välissä oli hämmennys. Tällä kaavalla on menty läpi koko pörssihistorian, eikä tämä tule muuttumaan niin kauan kuin

markkinoilla toimivat ihmiset. Markkinat eivät koskaan tule olemaan absoluuttisen tehokkaat, kun päätöksiin vaikuttavat tunteet. Inhimillisen tekijän poistaminen kokonaan yhtälöstä vie kohti tehokkaampia markkinoita. Markkinat, joissa analyyttiset päätökset tekevät robotit vaila tunteita, ovat tehokkaat, mutta se, haluaako yksityissijoittaja tätä, onkin sitten kokonaan toinen juttu. (Lindström & Lindström 2011, 103-106.)

## 5 Online-sijoituspalvelut

Online-palveluita tarjoavat Suomessa sekä perinteiset kivijalkapankit, kuten Nordea, Op ja Danske Bank, että online-sijoituspalveluihin erikoistuneet yritykset, kuten Nordnet, Fim, E\*trade, mutta myös varainhoitoyritykset kuten Evli Pankki. Suomalaisella piensijoittajalla on vaihtoehtoja, josta valita itselleen se sopivin online-sijoituspalveluita tarjoava yritys. Arvopaperi on tehnyt aika-ajoin vertailuja, joilla palveluntarjoajat on laitettu paremmuusjärjestykseen. Uusin on vuodelta 2011 ja vertailun periaatteellinen voittaja oli Nordnet, jonka kaupankäyntikustannukset olivat pienimmät kaupankäynti tavasta riippumatta ja online-palvelu vertailun monipuolisin. Arvopaperin arvostelussa todetaan kuitenkin, että ollakseen erinomainen osakevälittäjä ei palvelun tarvitse sopia kaikille. Parhaimman välittäjän itselleen löytää kukin itse omien tarpeiden mukaan. Osakevälittäjien arvioiminen paremmuus järjestykseen on hyvin vaikeaa ja usein myös turhaa. Jokainen osakevälittäjä on valinnut itse oman asiakaskuntansa ja säätänyt palvelunsa sen mukaan. (Arvopaperin työryhmä 2009, 20-35; Arvopaperin työryhmä 2010; Hämäläinen, Leino & Melender 2011, 21-29.)

### 5.1 Lähtölaukaus Suomessa

Internetin vaikutusta talouselämään on verrattu rautateiden tuloon reilut sata vuotta sitten. Online sijoittamisen tulemistä talouselämään voisi kenties verrata luotijunan tulemisella rautatieverkkoon. Palveluiden kehittäminen ja kehittyminen on ollut riippuvainen monesta asiasta, joka osiensa summan myötä synnytti nykyisenlaisen kaupankäyntiympäristön. Online-palveluiden perustana on ollut tietoteknisen infrastruktuurin, tietokoneiden ja Internetin kehittyminen sekä niiden rakentamisen ja ylläpitämisen kustannusten oleellinen lasku varsin lyhyessä ajassa. Yksinkertaistettuna voidaan hyvällä syyllä väittää, että ilman edullisia kotitietokoneita online-sijoittaminen ei olisi koskaan tehnyt vastaavanlaista läpimurtoa. Vähintäänkin yhtä oleellista on sijoittajien luottamus palveluntarjoajia sekä niitä valvovia viranomaisia kohtaan, sillä luottamuksen puuttuminen ei synnyttäisi suotuisaa ympäristöä online-sijoittamiselle. Ilman tiukkaa viranomaisvalvontaa ja julkishallinnon myönteisiä ratkaisuja palvelun kehittämistä kohtaan, olisi online-sijoittamisen kehittyminen ollut huomattavasti nykyistä hitaampaa, ellei jopa mahdotonta. Elektroninen kauppapaikka on pitänyt suunnitella, luoda, toteuttaa ja integroida muiden tietojärjestelmien kanssa yhtenä kokonaisuutena.



Tämän lisäksi palvelun tarjoajan pitää jatkuvasti päivittää tarjoamana palvelunsa sisältöä ja yrittää samalla keksiä uusia palveluita, jotka sijoittajan mielestä tuovat lisäarvoa.

Yksi ensimmäisistä suomalaisista piensijoittajille Online-palvelua tarjoavista oli pankkiiriliike Eficor, joka avasi 12.1.2000 suoran kaupankäyntikanavan Yhdysvaltain osakemarkkinoille. Osakevälitys tapahtui yhteistyössä yhdysvaltalaisen online-osakevälittäjän R.J. Thompson Securitiesin kanssa. Yritys ei kuitenkaan tarjonnut mahdollisuutta ostaa eurooppalaisia osakkeita sillä, palvelu kattoi kaupankäynnin NYSE:ssä, NASDAQ:issa ja Amex:issa. Tarve online-palveluille oli ymmärretty kilpailijoilla, sillä Eficor:in uuden palvelu lanseerauksen aikoihin ilmoittivat pankkiiriliikkeet Evli ja EQ sekä Leonia Pankki suunnittelevansa palvelujensa laajentamista New Yorkiin ja Eurooppaan. EQ tarjosi jo tuolloin piensijoittajalle mahdollisuuden käydä kauppaa eQ Onlinen saksalaisten nettisivujen kautta, rekisteröitymisen jälkeen pääsi käymään kauppaa Frankfurtin osakemarkkinoilla. Kaupankäynti edellytti saksalaista pankkitiliä ja pientä paperisotaa. (Talviaro 2000.)

Vuonna 2004 Suomen online-välittäjien markkinoille tuli uusi palveluntarjoaja. Yhdysvaltalainen E-Trade toi piensijoittajan ulottuville sellaisia tapoja käydä kauppaa, jota muilla palveluntarjoajilla ei ollut. Näitä olivat esimerkiksi shorttaus- ja stop loss -toimeksiannot, valuuttatilit ja mahdollisuus tehdä valuuttakauppaa samoilla ehdoilla kuin instituutiosijoittajat. Asiakkaikseen E-Trade hamusi nimenomaan aktiivista kauppaa käyviä piensijoittajia, rajana aktiiviselle kaupankäynnille oli tuolloin kymmenen kauppaa kuukaudessa. Aktiivisille treidaajille E-Trade tarjosi käyttöön kaupankäyntisaleja, joista ensimmäinen avattiin Helsinkiin Mannerheimintien varteen. (Yrjölä 2004.)

Neljässä vuosisadassa muutos on ollut täydellinen, muutokset ovat tapahtuneet hyvin nopeasti. Yhdessä sukupolvessa oli sisäistettävä muutos lähes täysin suljetusta järjestelmästä täysin avoimeen kaupankäyntiin, jossa melkein kaikki mahdollisuudet sijoittamiseen ovat tarjolla. Markkinaympäristön suurin muutos on ollut kaupankäynnintietokoneistuminen ja reilusti yli puolet OMX-Helsingin pörssilistan osakkeiden vaihdosta tapahtuu ilman välittäjän panosta. Tämä on aiheuttanut sen, että toimialan yrityksiltä ovat vähentyneet välittäjien palkkiotuotot suhteellisen pienessä ajassa ja suuntauksen uskotaan jatkuvan edelleen. Tämä on näkynyt myös esimerkiksi Nordnetin aktiivisten tilien kasvussa. Kaupankäynnin siirryttyä lähes kokonaan verkon kautta tapahtuvaan reaaliaikaiseen kaupankäyntiin, on meklarien työn määrä jäänyt vähäisemmäksi. Välikädet ovat jääneet lähes kokonaan välistä ja yhä harvempi osto-myynti määräys kulkee enää meklarin kautta. (Evli 2011b; Nordnet 2012a)

Sinällään sijoittamisen perusidea, ”osta halvalla myy kalliilla”, ei ole muuttunut mihinkään, mutta sijoitustuotteiden määrän kasvaessa se ei ole enää noin yksinkertaista. Vaikka online-kaupankäynti on muuttanut radikaalisti piensijoittajan mahdollisuuksia ja tarjonnut piensi-

joittajalle välineen tehdä reaaliaikaista kauppaa ajasta ja paikasta riippumatta, on samalla tuotteiden määrä kasvanut hyvin pienessä ajassa. Aikaisemmasta varsin rajoitetusta tuotepertuaarista on rönsyillyt hyvin erilaisia sijoitustuotteita. Voidaan sanoa, että suomalaisella piensijoittajalla on käytössä kaikki sijoittamisen muodot, globaalista hedge fund -rahastosta perinteiseen sukanvarsisäästämiseen. Tuotteiden yhä monimutkaistuesssa on piensijoittajalle tarjottu erilaisia apuvälineitä oppaista analyyseihin päätöksenteon helpottamiseksi. Todellisuudessa informaatiota on tarjolla niin paljon, että kukaan ei pysty kaikkea saatavilla olevaa tietoa käyttämään hyväkseen. Tärkeintä on kuitenkin, että pystyy löytämään itselleen tärkeimmän ja oleellisimman tiedon ja että pystyy vertailemaan haluamiaan kohteita ennen sijoituspäätöstä.

Online-välittäjät tarjoavat asiakkaidensa käyttöön kattavan valikoiman ajankohtaisia uutisia, analyyseja sekä reaaliaikaista kurssi-informaatiota niin kotimaasta kuin ulkomailtakin. Myös mahdollisuus sijoittaa Euroopan tärkeimpiin markkinoihin Yhdysvaltojen lisäksi on lisännyt tiedon tarpeen määrää. Kuitenkin ainoa tapa sijoittaa suoraan esimerkiksi Aasiaan on, että kyseinen yritys on listautuneena johonkin länsimaiseen pörssiin, sillä mikään online-palvelun tarjoaja ei tarjoa ainakaan vielä pääsyä suoraan Aasian markkinoille.

## 5.2 Muutokset toimialalla

Alun kiivaan muutoksen jälkeen toimiala on ollut viime vuosien ajan vain pienessä muutostilassa. Palvelun tarjoajat ovat pitkälti keskittyneet kehittämään olemassa olevia palveluita, mutta mitään suurta muutosta eivät palvelun tarjoajat ole tarjonneet. Suurimpana kehitysaskeleena ovat olleet mobiili-sovellukset. Alalle on kuitenkin tullut uusia toimijoita, joista viimeisimpiä Liqvinet Oy sekä uusvanhoja kuten FIM. Liqvinet Oy perustettiin kesällä 2008 nimellä UB Tradegate ja se kuului aluksi suomalaiseen United Bankers -konserniin. Syksyllä 2009 yrityksen johto osti United Bankers:lta osake-enemmistön tullakseen itsenäiseksi yhtiöksi. Samalla yrityksen nimi muutettiin Liqvinet Oy:ksi ja omistuspohjaa laajennettiin. Liqvinet on saanut kesäkuussa 2011 sijoituspalveluyrityksen toimiluvan ja on näin ollen Finanssivalvonnan valvonnan alainen. (Finanssivalvonta 2011a; United Bankers 2009.)

FIM:n omistus siirtyi Islantilaisen Glitnirin omistukseen keväällä 2008, kun silloinen johto myi osuutensa Glitnirille. FIM toimi ulkomaisen pankin suomalaisena tytäryhtiönä syksyyn 2008 asti, jolloin yhtiön toimiva johto osti FIMin osakekannan takaisin kotimaisiin käsiin. Samassa yhteydessä konsernin nimi muutettiin takaisin FIMiksi. Loppuvuonna 2008 FIM luopui Venäjän tytäryhtiöistään ja corporate finance -liiketoiminnosta. (Leino 2007.)

Vuonna 2011 Nordnetin Suomen toimintojen liikevoitto oli neljä milj. € ja liikevoittoprosentti nousi 21:een. Vastaavat luvut olivat vuonna 2010 -5,6 milj. € ja -26%, vuonna 2009 -50,000

euroa ja liikevoittoprosentti käytännössä nolla. Vuonna 2011 asiakasmäärän kasvu oli suurinta Suomessa ja Tanskassa. (Nordnet 2011a; Nordnet 2012b.)

Kuviosta 1 ilmenee Nordnetin aktiivisten tilien kehitys vuodesta 2008, jolloin Nordnet osti eQ-onlinen toiminnot Suomessa. Yritystoston myötä Nordnet sai uusia asiakkaita ensimmäisellä kvartaalilla arviolta vanhoja eQ-onlinen asiakkaita 40 000 kappaletta, kolmannella kvartaalilla Nordnetille siirtyi myös 10 000 Paikallisosuuspankin sijoitusasiakasta, sillä kauppaan kuului myös ne POP:in asiakkaat, jotka käyttivät sovelluspohjanaan eQ:n online-sijoitus sovellus alustaa. Kaikkiaan eQ-onlinen oston myötä Nordnetille siirtyi 57 000 uutta asiakasta. Kaupan myötä Nordnet nousi Suomen suurimmaksi online-palveluita välittäväksi palveluntarjoajaksi. Nordnet pystyi siirtämään kaikkia eQ-onlinen 40 000 asiakkaan tilit omaan käyttöjärjestelmäänsä kahdessa päivässä. Tällä hetkellä, joka kymmenes suomalainen piensijoittaja on Nordnetin asiakas. (Nordnet 2011b; Nordnet 2012a.)



Kuvio 1. Aktiiviset tilit (Nordnet 2011b; Nordnet 2012a).

Asiakkaiden tekemien kauppojen suhteellinen lukumäärä on ollut hieman hitaampaa kuin aktiivisten tilien lukumäärän suhteellinen kasvu. Asiakkaiden suhteellinen kasvu on ollut vuosina 2008-2011 89 %:a, kun taas vastaavasti kauppojen suhteellinen kasvu on jäänyt vajaaseen 87 %:iin. Erotus ei ole kovinkaan suuri ja selittynee OMX-Helsingin parin viimevuoden aikana pienemmiksi jääneillä vaihto määrillä. Kauppojen lukumäärä on kuitenkin kasvanut kilpailijoita nopeammin. (Nordnet 2011b; Nordnet 2012a.)

Kuviosta 2 käy ilmi Nordnetin määrittelemien suurimpien kilpailijoiden eli kivijalkapankkien sekä online-sijoituspalvelua tarjoavan FIM:n OMX-Helsingin pörssin vaihtovolyyymi kappaleina vuonna 2011. Evli Pankki on otettu tilastolliseksi verrokiksi, sillä pankin ydinliiketoimintaa on

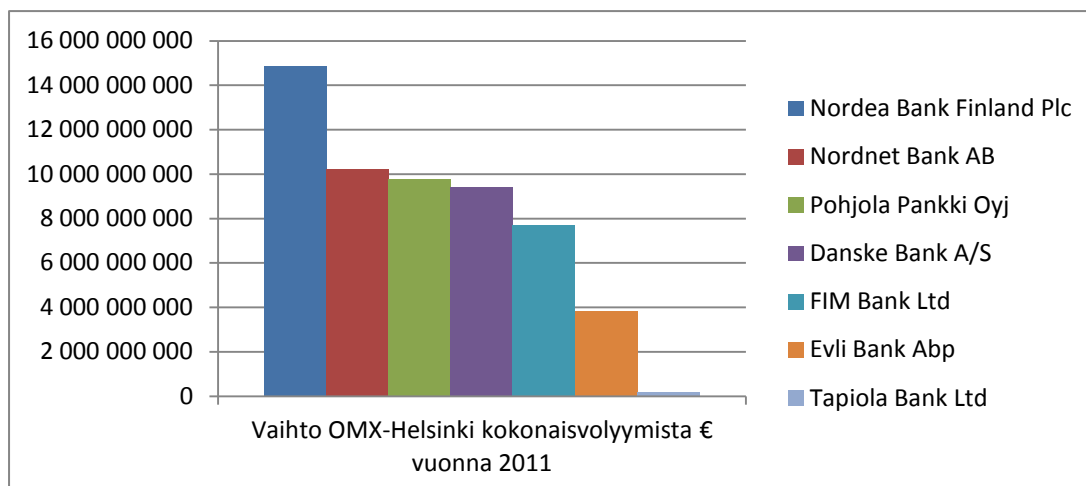
varainhoito ja online-sijoituspalvelu on tukevaa liiketoimintaa, mutta varsin suurena toimijana toimialalla on varsin perusteltua ottaa yritys mukaan kaavioon. Huomattavaa kuvion tulokinnassa on se, että OMX-Helsinki ei tilastoissaan erottele online-toimeksiantoja meklarin kautta tehdyistä toimeksiannoista. Näin ollen ainoastaan Nordnetin ja FIM: palkit ovat lähes kokonaan online-palvelun kautta tehtyjä toimeksiantoja.

Kuviosta 2 voidaan päätellä, että Nordnet on pystynyt kasvattamaan vaihtojen lukumäärää kilpailijoitaan enemmän, joka viestii vahvasti siitä, että Nordnet on onnistunut saamaan asiakkaikseen aktiivisia kaupankävijöitä. Erityisen huomion arvoista on, että Nordnet on onnistunut päihittämään Nordean kokonaisvolyymillään, sillä Nordean asema suomalaisessa varainhoidossa on ollut kiistaton, jota se tietysti monella mittarilla on edelleenkin.



Kuvio 2. OMX-Helsingin vaihdon kappalevolyymi vuonna 2011 (Nasdaq OMX Nordic 2011).

Kuviossa 3 on huomattava, että eurovolyymeissa ei erotella Online-palvelun kautta tehtyjä toimeksiantoja meklarin kautta tehdyistä ostoista tai pankin omia toimeksiantoja. Kuviossa on nähtävillä, että Nordean toimeksiannot ovat euro-volyymiltaan korkeampi kuin Nordnetillä. Tämä selittyy kokonaan Nordea pankin yksiköiden Private Bankin, Private Wealth Management ja Yrityspankin asiakkaiden suuremmista pääomista. Näiden ryhmien toimeksiannot tehdään käytännössä kokonaan meklaritoimeksiantoina, joita OMX- ei erittele tilastoissaan. Sama koskee myös kolmantena olevaa Pohjola-ryhmää ja neljäntenä olevaa Sampo Pankkia, johon kuuluvat Nordeaa vastaavat yksiköt. Näiden yksiköiden asiakkaat eivät lukeudu aktiivisiin sijoittajiin, vaan sijoitus-suunnitelman mukaista strategiaa toteuttavat pankkien sijoituspäälliköt. Nordnetin palvelun käyttäjiksi hakeutuu aktiivisia sijoittajia kuin mitä esimerkiksi Nordean tarjoaman online-palvelun asiakkaiksi, pitkälti joustavamman käyttöliittymän sekä hinnoittelun vuoksi, mutta vastaavasti käytettävissä olevat pääomat ovat pienempiä.



Kuvio 3. OMX-Helsingin eurovolyyymi vuonna 2011 (Nasdaq OMX Nordic 2011).

Nordnet määrittelee online-palveluita tarjoavista yrityksistä FIM:n suurimmaksi haastajakseen, mutta suurimmat kilpailijat ovat kuitenkin edelleen Jurassic Bankit, joiksi Nordnet kuvailee kivijalkapankkeja, kuten Nordeaa, joilla on edelleenkin hyvin vahva asema suomalaisten piensijoittajien varallisuuden hoidossa. Nordnet on kehittänyt ja kehittää edelleenkin toimintojaan, jotta se pystyisi erottautumaan perinteisistä pankeista, erityisesti yritys on panostanut helppoon järjestelmän käytettävyyteen sekä moderniin ja aktiiviseen palveluun. (Nordnet 2011b; Nordnet 2012a.)

Vuosikertomuksessaan (2011) Nordnet kertoo, että suomalaisen piensijoittajan salkku sisältää osakkeita muita pohjoismaisia sijoittajia enemmän. Salkun arvosta 87 % on suoria osakesijoituksia, ja suosituin osake on Nokia. Suomalaiset piensijoittajat suosivat myös hyvin pitkälti kotimaisia markkinoita, sillä ainoastaan 12 % sijoittajista on hankkinut omistuksia ulkomaisista pörseistä. (Nordnet 2011b; Nordnet 2012a.)

Nordnet on markkinoinut palvelujaan voimakkaasti Internetissä ja kasvu Suomessa on ollut vahvaa, se on myös jatkuvasti panostanut asiakaspalveluun ja pyrkii helpottamaan asiakkaiden kanssa käytävää vuoropuhelua blogien ja sosiaalisen median avulla. Samalla Nordnet on pakottanut edullisilla kaupankäyntikuluillaan sekä toimivalla online-käyttöliittymällä myös kilpailijoita hinnoittelemaan palvelut edullisemmin ja kehittämään verkkopalvelujaan. (Nordnet 2011b; Nordnet 2012a.)

Nordnet arvioi vuosikertomuksessaan (Nordnet 2011b), että suomalaiset piensijoittajat arvostavat toiminnan varmuutta sekä laajaa tarjoamaa, jota Nordnet tarjoaa. Nordnet on laajentanut toimintojaan myös mobiilipuolelle, jota kautta palvelunkäyttäjä pääsee omalle tililleen tekemään myynti- ja ostomääräyksiä, tarkastelemaan salkun sisältöä sekä lukemaan Nordnetin tarjoamia analyysejä ja markkinatietoja. Mobiilipalveluihin laajentaminen on sekä Nordne-

tin, että sijoittajien näkökulmasta luonnollinen jatke, sillä yhä useampi käyttäjä haluaa tiedot markkinoista ja salkun sisällöstä älypuhelimensa, jonka kautta sijoittajalla on mahdollisuus hoitaa sijoituksiaan aikaan tai paikkaan katsomatta. Tilanteet markkinoilla muuttuvat melko nopeasti ja onkin tärkeää, että online-palveluita tarjoava yritys saattaa käyttäjien ulottuville sellaisen kanavan, jota kautta sijoituksia pääsee hoitamaan lähes mistä ja milloin vain. Mobiilipalvelu toimii kilpailuetuna verrattuna niihin kilpailijoihin, jotka eivät vastaavaa palvelua tarjoa.

Evli Pankki on tullut siihen tulokseen, että asiakkaat edellyttävät yhä enemmän verkkopalvelujen lisäämistä, ja asiakaskysynnän ohjaamina Evli haluaa olla sähköisten palveluiden kehityksessä mukana. Evli kehitti omaa My Evli-verkkopalveluaan siten, että asiakkailla on nyt mahdollisuus saada helposti havainnollistavan kokonaiskuva varallisuudestaan. Lisäksi asiakas voi merkitä palvelun kautta muun muassa osakkeita ja Evlin omia rahastoja. Palveluun on koottu sijoitusten raportit ja tapahtumatositteet sekä siellä on mahdollisuus käyttää Evli:n omia tai yhteistyökumppaneiden tarjoamia analyysejä ja katsauksia. (Evli 2011a.)

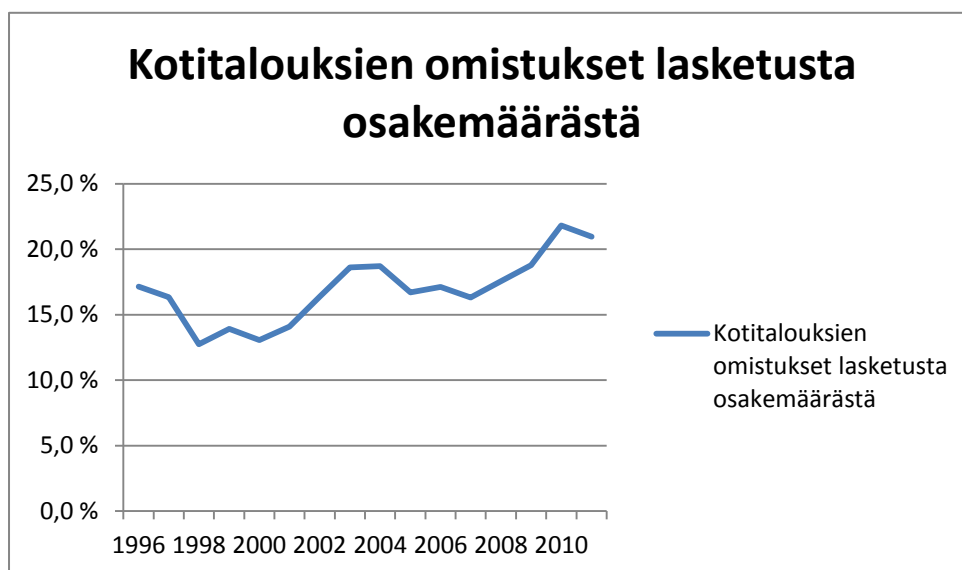
Vaikka Evli onkin panostanut verkkopalvelun kehittämiseen, haluaa yritys palvella asiakkaitaan jatkossa myös kasvotusten ja puhelimitse, mutta kuten perinteisissä kivijalkapankeissa suuntaus on ollut se, että yhä suurempi osa asiakaspalvelusta ja -viestinnästä on siirtymässä verkkoon. Yritys näkee, että tulevaisuuden asiakaspalvelussa teknologia ja henkilökohtainen palvelu toimivat saumattomassa yhteistyössä. (Evli 2011a)

### 5.3 Piensijoittajan näkökulma

Yksityisten piensijoittajien yleinen innostus sähköisten markkinoiden kehitykseen perustuu pitkälti siihen olettamukseen, että ne tuovat sijoittajalle oleellista lisäarvoa. Online palveluiden tarkoituksena on ollut helpottaa ja nopeuttaa sijoittajan tiedon hankintaa, laajentaa sijoittamisen mahdollisuuksia, helpottaa vertailua eri yritysten ja sijoitusmuotojen välillä sekä alentaa sijoittajan kokonaiskustannuksia. Valtaosa piensijoittajien osakekaupoista on siirtynyt kokonaan verkkoon ja sähköisiä markkinoita pidetään vanhanaikaiseen sijoittamiseen pankin kassalla verrattuna huomattavasti tehokkaampana ja joustavampana. Joten näiltä osin voidaan olla sitä mieltä, että sähköisten markkinoiden tulo on vastannut piensijoittajan käsitykseen sen eduista. (Uusitalo 2002, 16.)

Kuviosta 4 on hyvin havaittavissa online-sijoittamisen tuleminen ja yleistyminen piensijoittajien keskuudessa. Vuosituhannen vaihteeseen osunut IT-buumi, yhdessä online-palveluiden kanssa kasvattivat kotitalouksien omistuksia OMX-Helsingin pörssi listatuissa yrityksissä parissa vuodessa hyvin oleellisesti. Pienen notkahduksen jälkeen kotitalouksien omistukset lähtivät jälleen nousuun. Kuvion tulkintaan vaikuttaa pörssiin listautuneet ja sieltä poistuneet yrityk-

set. IT-buumin myötä Helsingin pörssiin listautui ennätysmäärä uusia yrityksiä, joista kuplan puhkeamisen jälkeen pörssilistoille jäi ainoastaan pieni osa listautuneista. Kuviosta ilmenee erinomaisesti myös ulkomaisten omistajien pako Helsingin-pörssistä finanssikriisin alkamisen jälkeen. Suomalaisen hyvin voivien ja hyvässä tulokunnossa olevien yritysten osakkeiden hinnat romahtivat nopeasti vuoden 2008 alussa. Ulkomaiset institutionaaliset toimijat realisoivat suomalaiset osakkeet paniikin iskiessä markkinoilla. Suomalaiset piensijoittajat, jotka tunsivat markkina-alueen ja sen yritykset hyvin ostivat oleellisesti halventuneita osakkeita.



Kuvio 4. Kotitalouksien omistukset lasketusta osakemäärästä (Euroclear 1996-2010).

Online palveluiden perimmäinen tarkoitus on ollut alkujaan tarjota yksityiselle sijoittajalle ensisijaisesti mahdollisuus tehdä sijoituksia edullisesti. Tässä onkin onnistuttu erinomaisesti, sillä kaupankäyntikulut ovat tippuneet murto-osaan. Edullisten kaupankäyntikulujen lisäksi tarkoituksena oli tarjota sijoittajalle laajempi tuotteiden ja markkinoiden määrä kuin mitä tavanomainen kivijalkapankki pystyi tarjoamaan. Tässäkin suhteessa online-sijoittamisen palveluntarjoajat onnistuivat erinomaisesti. Kivijalkapankkien online-sijoittamisen sovellukset ovat kehittyneet hitaasti ja ovat edelleenkin jäljessä parhaimpiin online-sijoittamisiin erikoistuneiden yritysten tarjoamaan verkkopalveluun verrattuna, myöskään hinnoittelua ei ole tehty yhtä kilpailukykyiseksi kuin suurimmissa pelkästään online-sijoittamista tarjoavissa yrityksissä. (Uusitalo 2002, 17.)

Voidaan todeta, että online-sijoittamisen myötä sijoittajalle on tarjoutunut huomattavasti aiempaa enemmän valtaa päättää, mihin yrityksiin ja minkälaisiin sijoitustuotteisiin rahansa laittaa. Sijoittaja voi kokonaan itse päättää, mihin yrityksiin ja tuotteisiin tutustuu, mahdollisuus koota koko salkku perustuen enemmän tai vähemmän pelkästään omaan näkökulmaan. Sijoittajan ei tarvitse olla sijoitusneuvojan mielipiteen tai näkökannan armoilla niin paljon kuin mitä ennen. Vaikka sijoittaja on aina itse tehnyt lopullisen päätöksen, on sijoitusneuvo-

jan mielipide painanut paljon ja joillekin se mielipide on edelleen äärimmäisen tärkeä, jota ilman ei tehdä mitään päätöksiä. Toki edelleen sijoittaja voi luottaa sijoitusneuvojan neuvoihin, joko kokonaan tai osittain ja päästä näin helpolla. Tärkeintä on kuitenkin se, että sijoittajalla on mahdollisuus eräällä tavalla tehdä sijoituksiaan entistä riippumattomammin. Mikäli sijoitukset epäonnistuvat, ei voi sijoittaja syyttää siinä tapauksessa ketään muuta kuin itseään. (Uusitalo 2002, 18.)

Sijoittajalla on Internetissä käytössään suuri määrä informaatiota, jota hän voi käyttää sijoituspäätöstensä tukena. Liiallinen informaatio on ongelma ja tarjolla oleva tieto usein jää erilliseksi ja pirstaleiseksi, eikä sijoittaja välttämättä pysty hahmottamaan tai ymmärtämään kokonaisuutta. Hajallaan oleva tieto vaikeuttaa sijoittajan mahdollisuutta hyödyntää informaatiota päätöksissään ja siksi tarve neutraalin tahon suorittamaan tiedon esikäsittelyyn on ollut kysyntää (Uusitalo 2002, 22). Informaation hajanaisuuden ja vaikeasti löydettävyyden takia usein ainoastaan kokenut ja asiantunteva henkilö löytää relevantin tiedon Internetistä (Uusitalo 2002, 22). Tämänlaiseen tiedonvälityspalveluun online-palveluntarjoajat ovat pyrkineet vastaamaan. Palveluntarjoajat linkittävät mm. yritysten vuosi- ja osavuosikatsauksia sivuilleen sitä myötä, kun ne ovat julkaistu. Erilaisten analyysien, tilastojen, ja markkinakommenttien tarjoaminen usealta eri taholta tarjoaa sijoittajalle melko hyvin kaiken sen tiedon mitä sijoittaja tarvitsee. Tämän tyyppisen palvelun tarjoaminen on noussut selkeäksi kilpailuvaltiksi, sillä järjestelmä kehityksen myötä palveluntarjoajat eivät juuri pysty erottautumaan sovelluksen paremmuudella, vaikka tietysti toiset ovat hieman käyttäjäystävällisempiä kuin toiset, mutta erot ovat melko pieniä.

Sijoittajan kannalta tiedon kokonaisuuksien hankinta on helpottunut oleellisesti. Sama tieto on käytännössä kaikkien Internetiä käyttävien käytettävissä. Tästä syystä on edelleen sijoittajan kontolla etsiä kokonaisuuksista ne pienet tiedon kultajyvät, joilla voi menestyä markkinoilla. Online-palveluntarjoajat julkaisevat osto-myynti listojaan, kuten esimerkiksi Nordnetin top-3 osta ja myy. Sijoittajan on silti tietysti muistettava, että kyseessä on yksittäisen tahon, parhaimmillaan yhden henkilön näkemys asiasta.

Ovatko markkinat sitten muuttuneet tehokkaammiksi sähköisten palveluiden lisääntymisen myötä? Sijoittajalla on mahdollisuus tarkastella suurempaa joukkoa vertailtavia tuotteita, samalla kasvattaen tarkastelujakson intensiteettiä. Tämä on aiheuttanut sen, että sijoittajan ajankäytöllä mitattuna sähköiset markkinat ovat tehottomampia kuin perinteinen kaupankäynti. Tällä tarkoitan sitä, että piensijoittaja kuluttaa entistä huomattavasti enemmän aikaa tuotteiden ja salkun sisällön tutkiskeluun kuin mitä ennen. Karrikoidusti voisi sanoa, että salkun sisältöä ja mahdollisia ostokohteita tarkastellaan parhaimmillaan päivittäin ja useaan otteeseen, mutta ostoja ei tehdä välttämättä yhtään sen useammin kuin mitä ennen online-palvelun tulemistakin. (Uusitalo 2002, 16.)



## 5.4 Informaation merkitys

Tiedon hankintatapa ja sen määrä on muuttunut radikaalisti varsin lyhyessä ajassa. Tietoa on tarjolla enemmän kuin mitä sijoittaja pystyy käsittelemään ja myös tiedonvälitys on muuttunut enemmän kuin kukaan olisi pystynyt kuvittelemaan vielä pari vuosikymmentä sitten. Ammattisijoittajilla ja sijoituspalvelun yrityksillä on ollut jo pitkään käytössään reaaliaikaiset tiedot markkinoista, mutta käytännössä piensijoittajalla ei ole ollut mahdollisuutta saada tämänlaista palvelua käyttöönsä. Vasta piensijoittajille suunnattujen online-sijoituspalveluiden yleistymisen myötä on poistanut tiedon saannin edun ammattisijoittajilta, joka heillä oli piensijoittajaan verrattuna. (Barber & Odean 2001, 45-46.)

Markkinoiden tehokkaan toimimisen kannalta on erittäin tärkeää, että sijoittajilla on käytössä riittävästi informaatiota. Informaation pitää olla kaikkien saatavilla ja sen pitää olla samaa kaikilla sekä ennen kaikkea luotettavaa. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2002, 80.) Internetin myötä kukaan tuskin voi väittää, ettei informaatiota olisi riittävästi käytettävissä ja saatavilla. Reaaliaikaiseen informaatioon ja sen riittävyteen on panostettu online-palvelun tarjoajien taholta. Sen sijaan informaation laadusta voi olla toista mieltä. Sijoittajaa ei lohuta mikään tiedon määrä tai reaaliaikaisuus, mikäli itse tiedon sisältö ei ole ymmärrettävää tai sen sisältö viittaa voimakkaasti menneeseen tai nykyisyyteen ja vähemmän tulevaisuuteen. Suuren informaatiomäärän haittapuolina voidaan myös todeta määrään mahtuvan disinformaatio. Yhtenä markkinoiden tehokkaan toiminnan perusedellytyksenä voidaan pitää sitä, että kaikki sijoituskohteen arvoon vaikuttava tieto on kaikkien sijoittajien ulottuvilla, että myös sijoittavat toimivat tämän tiedon pohjalta. (Nikkinen ym. 2002, 82.)

Huolestuttavaa onkin juuri informaation huono ymmärrettävyys ja dis-informaatio. Tämä asettaa sijoittajat eriarvoiseen asemaan vaikka periaatteessa online-sijoittaminen on demokratisoinut sijoittajia keskenään. Vaarana on se, että huonon ymmärrettävyyden takia sijoittaja tekee väärin perustein päätöksiään. Dis-informaation vaarana on se, että sijoittaja alkaa epäillä myös luotettavaa tietoa. Näissä tapauksissa saattaa muodostua ongelmaksi se, että tieto ei heijastukaan täydellisesti sijoituskohteiden arvoihin, koska sijoittajat eivät osaa toimia oikein. Sijoittajan käytettävissä olevan valtaisan tiedon määrän haittana on se, että sijoittaja saattaa kiinnittää liikaa huomiota vähäpätöiseen tai vähän merkittävään asiaan. Viikoittain saamme mediasta lukea tai kuulla erilaisista huhuista ja spekulatioista jotka vaikuttavat sijoittajien päätöksentekoon. Tämän vaikutuksena markkinoilla ylireagoidaan väärään tietoon ja usein alireagoidaan. Helposti ymmärrettävän ja luotettavan informaation saatavuus on erittäin tärkeää toimiville markkinoille ja tässä suhteessa on edelleenkin paljon kehittämisen varaa.

Talousrintamaa koskeneet uutiset ovat viimeaikoina lähes poikkeuksetta olleet varsin synkkiä. Puhutaan taantumasta, pörssiromahduksesta, velkasaneerauksista ja luottotappioista. Pahinta on kuitenkin se, kun taloustieteilijät tuovat ilmi, etteivät varmasti tiedä mitä seuraavaksi tapahtuu. Kun kerran alansa huiput ovat epätietoisia tulevaisuudesta, niin kuinka tavallinen piensijoittaja voi tietää mitä tehdä seuraavaksi, mihin kohteeseen uskaltaa rahansa sijoittaa ilman suurempaa tappion pelkoa. Tämä on ollut osasyynä esimerkiksi kullan hinnan varsin voimakkaaseen kasvuun, sillä pidetäänhän kultaa edelleenkin varsin varmana sijoituskohteena, vaikka myös tästä ollaan montaa mieltä.

Päivittäisessä kurssiheilunnassa on kyse pitkälti osakemarkkinoille ominaisesta taustakohinasta, joka estää useimpia piensijoittajia, miksei suurempiakin sijoittajia, näkemästä kokonaiskuvaa objektiivisesti (Lindström & Lindström 2011, 6). Vaikka lyhyen aikavälin heilahtelut tuottavatkin aika-ajoin harmaita hiuksia piensijoittajalle ja heikkohermoisimmat reagoivat muutoksiin varsin voimakkaasti, on osakesijoittaminen pitkällä aikavälillä edelleen varsin turvallista, mikäli sijoituskohde on harkittu tarkoin. Harkinnalla viitataan siihen, että sijoittaja sitoutuu panoksellaan pitkäaikaisesti yritykseen, joka harjoittaa kannattavaa liiketoimintaa ja jonka riskit keskipitkällä aikavälillä on tunnistettavissa. Osakkeiden pitkän aikavälin turvallisuutta havainnollistaa hyvin se tosiasia, että osaketuotto osinkoineen on ollut jatkuvasti muutamana prosenttiyksikön korkeampi kuin bruttokansantuotteen keskimääräinen volyymin kasvu. (Lindström & Lindström 2011, 6.) Bruttokansantuotteen mielekkyydestä vertailukohteena voidaan toki olla montaa mieltä, sillä se ei ota huomioon esimerkiksi luonnonkatastrofista johtuvaa bkt:n nousua.

## 5.5 Informaatiolähteet

Suomessa julkaistaan kansainvälisellä mittapuulla verraten varsin vähän sijoittamiseen liittyviä lehtiä. Talouteen liittyviä lehtiä on kyllä tarjolla, kuten Kauppalehti ja Talouselämä, mutta puhtaasti ja vakavasti otettavia sijoittamiseen liittyviä lehtiä on ainoastaan Arvopaperi.

Online-palvelut tarjoavat paljon analyysijä ja tilastoa, mutta tietoa tarjoavat suomessa muutkin tahot, joista piensijoittaja voi hakea tukea päätöksilleen. Finanssivalvonta, Kauppalehti, Etlä, Pörssisäätiö ja piensijoittajan keskusliitto julkaisevat kaikki erilaisia tilastoja ja analyysijä, joista on apua. Näiden lisäksi yritysten vuosikertomukset on helposti saatavilla kuten myös pörssitiedotteet.

Useiden eri tahojen kuten arvopaperivälittäjien tarjoamat analyysit ovat usein mielenkiintoista luettavaa. Analyysin kirjoittaja on yleensä erikoistunut tiettyyn toimialaan ja tuntee kyseisen toiminta-alueen varsin hyvin. Hänellä on usein myös hyvät suhteet seuraamiinsa yrityksiin ja hän pääsee keskustelemaan yritysjohdon kanssa yrityksen asioista ja oppii siten tuntemaan

varsin hyvin kyseisen yrityksen toiminnan perusteet. Analyytikon mielipide perustuu numeerisiin arvoihin ja toimialatuntemukseen, joten analyysien lukemisesta saa hyvää tietoa. Saatuun analyysiin ei pidä kuitenkaan luottaa täysin sokeasti, sillä analyysien tekeminen on inhimillistä toimintaa ja erehtyminenhan on inhimillistä. Mutta sijoittaja voi vertailla omaa näkemystään analyytin mielipiteeseen ja tehdä siitä omat ratkaisunsa. Suositukset ostoista ja myynneistä saattavat olla hyödyllisiä, mutta se ei välttämättä johdu analyytin ennustamisen lahjoista. Kun ison liikepankin tai vastaavan toimijan analyyti suositaa myymään tai ostamaan niin on todennäköistä, että suuri joukko asiakkaita noudattaa tätä kehoitusta, jolloin ennustuksesta tulee itseään toteuttava ennustus. (Lindström & Lindström 2011, 70.) Lindström ja Lindström arvelevat myös, että suositukset kuiskataan suurimmille asiakkaille ennen analyysin virallista julkistusta.

Kun suomalainen piensijoittaja suuntaa katseensa ulkomaisiin osakkeisiin on tiedon saanti huomattavasti rajoitetumpaa ja suppeampaa, varsinkin jos haluaa saada informaation suomenkielellä. Toiselle kotimaiselle kielelle on jo huomattavasti enemmän tarjolla ajankohtaisia sijoitukseen liittyviä julkaisuja, mutta näiden saanti kannettuna kotipostiluukkuun voi osoittautua oletettua haasteellisemmaksi.

Kansainväliseen sijoittamiseen keskittyneiden julkaisujen saatavuus Suomessa on hankalaa. Vaikka kirjastosta ja suurimmista kirjakaupoista löytyykin sijoittamiseen keskittyneitä julkaisuja, harvalla sijoittajalla on aikaa lukea viikoittain tai päivittäin ilmestyvä lehti kirjastossa, saati etsiä sitä kirjakaupan lehtihyllyltä. Internet on tuonut käytännössä jokaisen ulottuville laadukasta ja ajantasaista tietoa. Tunnetuimmilla sijoittamiseen keskittyneillä ulkomaisilla julkaisuilla on varsin kattavat Internet sivut. Joissakin tapauksissa pientä korvausta vastaan pääsee suomalainenkin piensijoittaja lukemaan päivän julkaisua verkkolehtenä. Siitä jokainen voi hakea informaatiota ja tukea sijoituspäätöksiinsä.

Yksi monipuolisimmista ilmaisista palveluntarjoajista on Yahoo!, jossa on erityinen Finance Yahoo -osio sijoittajia varten. Palvelusta löytyy uutisten lisäksi hyvin laajat yhtiökohtaiset tiedot. Yahoo! ei sinänsä itse tuota sisältöä lainkaan, vaan kerää tietonsa ja uutisensa useista eri lähteistä. Yahoo! financen käyttö on melko helppoa ja yksittäisen yrityksen tiedot hakeamalla sijoittaja näkee hyvin laajasti sitä koskevat tiedot. Yrityksen palvelusta näkee toimialaan liittyvän uutisoinnin, päivän kurssin ja historian tiedot hyvin yksityiskohtaisesti, tunnusluvut, blogit, kilpailijoiden tiedot ja paljon muuta, eli käytännössä kaikki mitä sijoittaja tarvitsee päätöksen tekonsa tueksi. Vaikka tarjolla olevat uutiset eivät olisikaan niitä tuoreimpia, saa palvelun kautta hyvin kattavan kuvan yrityksestä. Palvelun tarjoaman tiedon laajuus hämmästyttää ja vastaavilla kotimaisilla palveluntarjoajilla olisi paljon kehitettävää ja opittavaa tuotetusta sisällöstä. Palvelusta on olemassa myös eri kielialueiden kuten saksan-, ranskan-, italian-, espanjankielinen sekä Iso-Britannian kielialueen sivusto. Ainoana miinuspuolena

voidaan pitää sitä, että kurssitieto ei ole reaaliaikainen ja uusimmat tiedot päivittyvät varsin verkkaisesti. Palvelua voikin pitää laajana tietokantana enemmän kuin reaaliaikaista sijoitustietoa tarjoavana talousmedianana. (Hämäläinen 2005, 91-92.)

CNN Money -palvelu on oman ja Hämäläisen (2005, 93) kokemuksen mukaan yksi nopein maksuton väline Yhdysvaltojen talouden seuraamiseen. Palvelusta löytyy käytännössä kaikki perustieto yrityksestä, mutta tietoa ei ole tarjolla yhtä ylenpalttisesti kuin mitä Yahoolla palvelussa. Palvelu antaa kuitenkin tietoa nopeasti siitä mitä Yhdysvaltain pörssissä tapahtuu ja mistä puhutaan. Vaikka itse ei omistaisikaan Yhdysvaltalaisia osakkeita, vaikuttavat Yhdysvaltojen markkinoilla tapahtuvat asiat hyvin nopeasti Euroopan pörssiin. Huomattavaa on ollut se, että mikäli Yhdysvaltojen pörssissä esimerkiksi Nokian kurssi on pörssin sulkeuduttua nousussa, jatkaa se nousuaan myös Helsingin pörssissä ja päinvastoin. Samaa voi sanoa yleisestä pörssikehityksestä, joka heijastuu Euroopan pörssiin. Tästä syystä nopeasti uutisiaan päivittävä taloussivusto Yhdysvaltain markkinoilta on hyvä apuväline suomalaiselle piensijoittajalle. Myös suomalaisille tarjottavien online-palveluiden analyysit yleensä myötäilevät hyvin paljon rapakon takaa tulneiden analyysien kanssa. CNN Money-palvelun seuraajat saavatkin yleensä vastaavat analyysit noin puoli vuorokautta aikaisemmin kuin pelkästään suomalaisista palveluntarjoajia seuraavat sijoittajat. Hämäläinen kertookin, että CNN Money-palvelua ”toimitetaan journalistisesti sijoittajanäkökulmasta”, josta voi saada uusia ajatuksia ja näkökulmia omaan sijoitustoimintaansa. (Hämäläinen 2006, 93.)

SmartMoney-palvelu tarjoaa pitkälti samat toiminnot kuin CNN Money, mutta ei yhtä ripeästi päivitettyä tai yhtä laajalti kuin Yahoo!. Merkittävin toiminto täällä on Map of the Market, markkinakartta (Hämäläinen 2006, 94). Sovelluksen oivalluksena on se, että se tarjoaa visuaalisessa muodossa punaisen ja vihreän värin eri sävyillä kokonaiskuvan Yhdysvaltojen pörsseistä, eli mitä kirkkaamman vihreä väri sitä kovempaa nousua on ollut ja mitä tummemman punainen sitä syvempää laskua on ollut. Sovellukseen on listattu toimiala-laatikot ja laatikoiden sisälle erikokoisia laatikoita kuvaamaan yrityksen kokoa ja väristä näkee kurssi-kehityksen. Näkymää voi vaihtaa siten, että kartta kertoo eri ajanjaksoilta pörssin suunnan kehityksen. Kokonaiskuvan saannin kannalta sovellus on kaikessa yksinkertaisuudessaan erinomainen. Kun pörssin tilannetta katsoo kuluneelta vuodelta näyttää kokonaiskuva melko punaiselta eli laskusuhdanteiselta, tarkastelu jaksoa muutettaessa kuluneelle puolelle vuodelle kartta näyttää jo kokonaisvaltaisesti vihreältä. Jokaista yritystä pääsee tarkastelemaan tarkemmin klikkaamalla yrityksen laatikkoa. Varsin hienolta markkinalaatikko näyttää silloin, kun vaihto on kiivasta, jolloin kartta muistuttaa diskopalloa muuttuvine värisävyineen.

Dagens Industri on ruotsalainen laatulehti, joka tarjoaa verkossa laajalti tietoa Tukholman pörssissä noteeratuista osakkeista ja yrityksistä. Näistä suomalaisia sijoittajia kiinnostaa kenties eniten ruotsalais-suomalaiset yritykset kuten Nordea, TeliaSonera, Stora Enso ja Fortum,

joita koskevia juttuja käsitellään lähes päivittäin Dagens Industrin sivuilla. Tämä sivusto onkin ykköspaikka sellaiselle sijoittajalle, joka on kiinnostunut länsinaapurin osakemarkkinoista. Sivustolta löytyvät yleisimmät yritystä koskevat tunnusluvut ja graafit antaen hyvää perustietoa sitä etsivälle. (Hämäläinen 2006, 94.)

NYSE, Nasdaq ja AMEX, tarjoavat perustiedot niissä listatuista yrityksistä. NYSE:n sivun erikoisuutena on varsin laaja sijoitussanasto sekä nettitelevisio, josta näkee päivän haastattelut. Nasdaqin omaperäisenä koukkuna on Guru Analysis. Sinne on valikoitu sellaisia yrityksiä, jotka ovat läpäisseet yhdysvaltalaisen sijoitusgurujen tiukat kriteerit, yrityksiä ja valikoitumisperusteita pääsee tarkastelemaan tarkemmin. AMEX tarjoaa myös varsin perustason tietoa yhdysvaltalaisista indeksiosuuksista.

Morningstar tarjoaa perustason tietoa suomeksi, käytännössä siis kurssi ja sen kehitys, taloudellista tietoa ja tunnusluvut. Osakekurssit ovat viivästettyjä vähintään 15 minuuttia, mutta käytännössä viive on noin 20 minuuttia. Suomalainen sivusto on toistaiseksi maksuton, mutta maailmalla Morningstarin käyttö on muuttunut maksulliseksi. Palvelun erikoisuutena on matriisi, josta ilmenee yrityksen koko ja sijoitustyyppi, esimerkiksi Nokian osake luokituu suuri-arvo kohtaan. Varsin hyödylliseksi rahastosijoittajat ovat kokeneet tähtiluokituksen, joka auttaa rahastosijoittajaa valitsemaan kohdettaan.

Kauppalehti tarjoaa sijoittajalle pääsääntöisesti ajankohtaista tietoa markkinatapahtumista. Pörssi-osion takaa löytyvät yrityskohtaiset perustiedot, jotka ovat varsin suppeat. Lisäarvoa sijoittaja saa kun yksittäisen yrityksen osakekurssia tarkastellessa pääsee myös lukemaan kaikki viime aikoina julkaistut yritystä koskevat nettiartikkelit.

## 5.6 Rahastojen vertailua

Tarkasteltaessa Rahastoraporttia (Euroclear 2012) ilmenee, että Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu-rahastoa on nettomerkitty vuoden alusta 46 376 776€:lla, vaikka kyseisen rahaston kolmen vuoden kulukorjattu tuotto (jäljempänä tuotto) on ollut ainoastaan 15,5 %. Kyseinen rahasto on eniten nettomerkitty rahasto kyseisenä ajankohtana. Toiseksi eniten on tarkastelujaksolla merkitty Danske Invest Global Tech K-rahastoa, jonka nettomerkinnät vuoden alusta ovat olleet 43 904 589€ ja kolmen vuoden tuotto 25,6 %. Kolmen vuoden parhaiten tuottanut rahasto on Seligson & Co Russian Prosperity Euro A rahasto, jonka kolmen vuoden tuotto on ollut peräti 56,8 %, nettomerkintöjä tämä rahasto on kuitenkin saanut vuoden alusta 19 136 448€. Kuten Puttonen ja Repo (2006, 118) mainitsevat, tuottohistoria merkitsee eniten silloin kun kyseessä on pankkiriippumaton rahasto. Tästä voidaan päätellä, että kivijalkapankkien sijoitusasiakkaat eivät painota historiallista tuottoa niin paljon kun voisi olettaa tai historial-

lista tuottoa painotetaan ainoastaan kivijalkapankkien oman tarjooman puitteissa. (Euroclear 2012.)

Rahaston merkintä- ja lunastuspalkkiot yhdessä hallinnointikulujen kanssa vähentävät suoraan rahastosijoittajan tuottoja, joten luulisi piensijoittajan olevan kiinnostunut sellaisista rahastoista, joiden kokonaiskulut olisivat mahdollisimman pienet. Esimerkkinä olkoon Seligson & Co OMX Helsinki 25 -indeksi, jonka merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat 0% ja hallinnointipalkkio 0,17% helmikuun 2012 Rahastoraportissa, jolloin kulut ovat huomattavasti pienemmät kuin yllämainitun Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu-rahaston kulut, jonka vastaavat luvut ovat 1%, 1% ja 1,6%. Seligson & Co rahasto on indeksirahasto, jonka kolmen vuoden tuotto on ollut 17,9% eli 2,4% parempi tuotto kuin mitä Nordea Pohjois-Amerikka Kasvu-rahaston tuotto, joka on ollut 15,5 %. Nettomerkintöjä Seligson & Co rahasto on kuitenkin menettänyt vuoden alusta -13 052 000€. Vertailtaessa tulee tietysti muistaa, että indeksirahaston hoitokulut ovat pienet juuri ominaispiirteensä vuoksi, mutta vaikka rahastot ovat tilastollisia ääripäitä, on kulu-tuotto suhde kuitenkin täysin vertailtavissa keskenään. (Euroclear 2012.)

Usein piensijoittaja mieltää, että aktiivisesti hoidetun salkun, jota pidetään myös usein hyvin tuottohakisena salkkuna, ovat kokonaiskulut näissä hyväksyttävistä syistä korkeat. Esimerkkinä toimikoon taas Seligson & Co Russian Prosperity Euro A rahasto, jonka kolmen vuoden tuotto on ollut 56,8 %, merkintäpalkkio on 0-2,5%, lunastuspalkkio 0-0,5% ja hallinnointi palkkio 1,4%. Vertailukohteena on Öhman GARP-rahasto, joka valikoitui tilastollisen vertailtavuuden takia. Kulut eivät kuitenkaan olleet Helmikuun rahastoraportin kalleimmat, mutta selkeästi kalliimmat kuin vertailukohteena oleva Seligson & Co Russian Prosperity Euro A rahasto. Öhman GARP-rahasto rahaston vastaavat kulut ovat 0-5%, 0-1% ja 1,8%, rahaston kolmen vuoden tuotto on kuitenkin ollut selkeästi pienempi ollen 22,7 %. Vaikka kulut ovat jokseenkin suuremmat kuin verroilla, ovat kolmen vuoden tuotot 34,1 % pienemmät. (Euroclear 2012.)

Edellisistä on pääteltävissä, että kalliit kokonaiskulut eivät välttämättä korreloi suoraan tuottojen kanssa, vaikka suhteellisen pieni kulun ja tuoton korrelaatio onkin kokonaisuudessaan havaittavissa. Merkityksellistä on myös se päätelmä, että nettomerkinnöiltään suurimman rahaston tuotto on varsin maltillinen ja kulut tuottoon suhteutettuna melko korkeat, tällä kulu-tuottosuhteella on kuitenkin vain melko vähän tai ei ollenkaan vaikutusta uusiin merkintöihin. Rahastovalintaan näyttää vaikuttavan enemmän merkitsemisen helppous ja tuttu pankkisuhde kuin historiallinen tuotto tai kulut. Havainnot on tehty varsin suppeasta otoksesta ja päätelmä on varsin yksinkertaistettu, mutta antaa havaintojaksolta varsin selkeän kuvan.

Sinällään rahastojen vertailu ei ole kovinkaan hankalaa tai työlästä, mutta vaatii edelleenkin piensijoittajalta viitseliäisyyttä perehtyä aiheeseen. Online-palveluita käyttäville ei kynnys asian selvittelyyn pitäisi olla kovinkaan suuri, varsinkin kun valtaosa tarvittavasta tiedosta on

melko helposti löydettävissä, joko online-palvelutarjoajan palvelutarjoomasta tai esimerkiksi Morningstar- palvelusta.

## 6 Haastattelututkimus

Opinnäytetyön empiirinen tutkimus toteutettiin teemahaastatteluina. Haastattelut tehtiin useassa kaupungissa ja haastattelupaikkoina toimivat kahvilat. Keskustelut tallennettiin ja purettiin litteroimalla. Ensimmäinen haastattelu tehtiin tammikuun lopussa ja viimeisin toukokuun puolessa välissä. Litterointimateriaalista poimittiin kuuden eri otsikon alle kaikkien haastateltavien aiheeseen liittyvä aineisto. Kukin haastateltava merkattiin haastattelu purkuun erilaisella värillä, jotta haastateltavan osio olisi edelleen eriteltävissä muusta aineistosta. Otsikon alle kerättyjen litterointipätkien joukosta poistettiin aiheettomat lauseet sekä kokonaisuuteen liittymättömät kommentit. Ajatuksena oli tiivistää haastateltavan ydinajatuksia, jotta analysointivaiheessa kaikkien haastateltavien ydinajatuksia olisivat helpommin käsiteltävissä. Vaikka kaikkien haastateltavien kohdalla käytettiin samaa kysymysrunkoa, muodostuivat haastattelut kaikki erilaisiksi. Itse haastattelu tilanne oli pitkälti vapaasti ohjailtua keskustelua, jossa haastateltava sai poiketa aiheesta. Tällä tavalla haastateltavilta saatiin hyvin paljon sellaisia näkemyksiä esille, mitä ei välttämättä muuten olisi tullut.

Haastateltavien valintaan ja rajaukseen vaikutti kaksi asiaa, he ovat läheisesti tekemisissä markkinoiden ja osakkeiden kanssa ja he sijoittavat omaa varallisuuttaan. Oleellista oli myös se, että haastateltavilla tuli olla tietoa, tietämystä ja kokemusta rahoitukseen liittyvistä ilmiöistä, mekanismeista, teorioista sekä tuotteista selkeästi keskimääräistä piensijoittajaa enemmän. Pelkkä teoreettinen tietämys ei riittänyt haastateltavien kriteeriksi, vaan haastateltavien piti toimia omilla varoillaan rahoitusmarkkinoilla, jotta haastatteluihin saatiin tarvittava näkökulma. Näiden kriteerien lisäksi kaikkien haastateltavien piti käyttää pääsääntöisesti tai pelkästään sijoitustensa tekemiseen mitä tahansa online-palvelua.

Haastateltaviksi valikoitui sattuman ja suositusten kautta viisi miestä, joiden ikähaarukka osui noin 30-50 ikävuoden väliin. Kaikki haastateltavat ovat korkeasti koulutettuja, eli käytännössä näyte on tilastojen mukaan yleisin sijoittamista tekevä ryhmä. Lyhimmillään sijoittamista oli harrastettu viisi vuotta ja pisimpään sijoittamista harrastava oli aloittanut sijoittamisensa jo 1980-luvulla. Naisia ei näytteeseen valitettavasti saatu vaikka sinällään tutkimusongelman kannalta sukupuolelle ei ollutkaan merkitystä, vaikkakin verrokkina naiset olisivat olleet mielenkiintoinen lisä.

Ensimmäinen haastateltava oli viestintäalan yrittäjä, tietokirjailija, kokenut taloustoimittaja sekä talouskolumnisti. Tällä hetkellä hän työskentelee partnerina ja viestinnän valmentajana konsultointiyrityksessä sekä toimii talouskolumnistina erilaisissa medioissa ja pitää myös omaa

rahoitukseen liittyvää blogia ja sijoitussivustoa. Toimittajan tehtävistä hän siirtyi markkina-valvojaksi Rahoitustarkastukseen (Finanssivalvonta) ja asiantuntijaksi sekä viestintäpäälliköksi Euroopan pankkivalvojien komiteaan Lontooseen, tämän jälkeen hän toimi Suomen Pankin viestintäpäällikkönä. Ensimmäiset sijoitukset hän oli tehnyt jo 80-luvun alussa.

Toinen haastateltavista oli toimittaja ja kirjallisuusarvostelija, joka toimii tällä hetkellä suomalaisessa sijoittamisen erikoistuneessa aikakauslehdessä toimituspäällikkönä. Sijoitustoimintaa hän on harjoittanut yhtäjaksoisesti vuodesta 1999, mutta ensimmäiset sijoitukset hän teki jo vuonna 1988.

Kolmas haasteltava oli kauppatieteiden jatko-opiskelija, joka aloitti sijoitustoimintansa vuosikymmenen alussa. Oman sijoitusharrastuksen innoittamana hän on seurannut rahoitusalan tapahtumia ja muutoksia varsin tiiviisti jo ennen omaa sijoitustoimintaa. Viime aikoina hän on tarkastellut markkinoita erityisesti kansantaloudellisesta näkökulmasta.

Neljäntenä oli omien rahojensa lisäksi asiakkaidensa rahoja sijoittava sijoituspäällikkö, jolla on ollut omia sijoituksiaan viitisen vuotta. Rahoitusalan hän on ollut kahdeksan vuotta joista seitsemän läheisesti sijoitusten kanssa.

Viidentenä haastateltavana oli yrittäjä sekä kokenut taloustoimittaja, joka pitää aktiivisesti yllä omaa sijoittamiseen keskittyntä verkkosivustoa ja blogia. Hän toimii sijoituskouluttajana erilaisilla piensijoittajille suunnatuilla kursseilla, joita järjestävät online-palveluja tarjoavat yritykset asiakkailleen. Oman verkkosivuston ja blogin lisäksi hän kirjoittaa aktiivisesti erilaisiin medioihin ja rahoitukseen erikoistuneisiin aikakauslehtiin.

Haasteltavien rajaukseen kuului, että heidän piti käyttää pääsääntöisesti online-palveluita sijoitustensa tekemiseen, joten niiltä osin toimeksiantojen ajoittaista käyttämistä ei rajattu pois. Haastelluista kuitenkin kaikki käyttivät tällä hetkellä ainoastaan online-palveluita sijoittamiseensa, heistä neljä käytti Nordnetin palvelua ja yksi kivijalkapankin tarjoamaa online-palvelua.

## 6.1 Arviot eri online-palveluista

Haasteltavat ovat vuosien varrella kokeilleet ja käyttäneet varsin laajasti niin toimeksiantoja kuin erilaisia online-palveluja, tähän on kuulunut usean eri kivijalkapankin salkkupalvelut sekä online-sijoittamiseen erikoistuneiden yritysten tarjoamia online-palveluita. Kivijalkapankkien online-palveluita oli käytetty Sampo Pankissa, Osuuspankissa sekä Nordeassa. Online-sijoittamiseen erikoistuneiden yritysten palveluita oli käytetty FSB:ssä, joka myöhemmin muutti nimensä Eficoriksi, Evlissä, E\*Tradessa, Eq-onlinessa sekä Nordnetissä, jonka asiakkai-



na valtaosa niin haastelluista kuin suomalaisista piensijoittajista tällä hetkellä on. Kokemuspohjaa eri online-sijoituspalveluita tarjoavista yrityksistä oli paljon ja onkin huomionarvoista, että yhtä lukuun ottamatta kaikki käyttävät yhtä ja samaa palvelun tarjoajaa, Nordnetiä.

Nordnetiä käyttävät ovat arvioineet online-palvelun edullisimmaksi sekä käytettävyydeltään ylivoimaisesti parhaimmaksi, jota tukevat myös Arvopaperin tekemät online-sijoituspalvelu vertailut, jonka Nordnet on voittanut vuodesta toiseen. Online-palveluiden suosio on ainakin haastateltavien mukaan selvä, edullinen hinnoittelu sijoitustavasta tai -määrästä riippumatta, tuotteiden ja sijoittamista tukevien toimintojen laaja valikoima ja ennen kaikkea sijoittamisen helppous. Eräs haasteltavissa perusteli Nordnetin käyttöä siten, että ihminen on luonteeltaan peruslaiska, kun kerran on hyväksi havaitun järjestelmän oppinut, ei kovinkaan pienin perustein vaihda online-sijoituspalvelun tarjoajaa. Palveluntarjoajan vaihtaminen vaatii hänen mukaansa varsin pitkän ”free” kauden, että jaksaa opiskella uuden käyttöliittymän salat. Asiakasuskollisuutta voidaan siis pitää varsin korkeana, eikä hyväksi havaittua käyttöliittymää mennä kokonaan vaihtamaan pelkästään kokeilemisen halusta. Nordenetin käyttäjät arvioivat palveluntarjoajan kokonaisuutena edulliseksi sekä palveluiltaan ja ominaisuuksiltaan monipuolisemmaksi kuin kilpailevat palveluntarjoajat.

Kokonaisuutta tarkastellen ei ole yllättävää, että haastatellut käyttävät pelkästään online-palveluita, kun ottaa huomioon heidän sijoitustaustansa, tietämyksensä markkinoista ja tuotteista sekä ikärakenteensa. Yksi haasteltavista totesi, että ei ole nähnyt kivijalkapankin tarjoamien sijoituspalveluiden tuovan minkäänlaista lisäarvoa omaan sijoittamiseen, vaan koki kivijalkapankin tarjoaman suppeaksi rajoittuen pelkästään talon omiin tuotteisiin ja myös kalliiksi. Online-sijoittamisen suosio perustuu pitkälti juuri tähän yksinkertaistettuun totuuteen. Kokenut ja/tai hintatietoinen sijoittaja ei halua maksaa kalliimpaa kuluerää merkinnöistään pelkästään siitä syystä, että pääsee pankin sijoitusneuvojan opastettavaksi ja on pakotettu käyttämään rahastomerkinnöissään ainoastaan kyseisen pankin tarjoomaa sekä käyttölogiikaltaan kankeampaa ja suppeampaa online-palvelua. Kivijalkapankkien suurimpana ongelmana pidettiin suppeaa tuotetarjontaa varsinkin rahasto- ja etf-puolella. Kivijalkapankit kun tarjoavat käytännössä pelkästään omia rahastojaan eivätkä lainkaan etf-sijoitus mahdollisuutta. Myös kivijalkapankkien hinnoittelu herätti ihmetystä haastateltavissa. Yksi haasteltavista arvosteli kovin sanoin kivijalkapankkien keskuudessa varsin yleistä säilytyspalkkion perintää virtuaali-osakkeesta. Online-sijoittaminen ja tähän erikoistuneet yritykset ovat vieneet paljon entisiä kivijalkapankkien sijoittajia, ja muutos jatkuu edelleen.

Online-palvelut on pyritty tekemään käyttölogiikaltaan varsin helppokäyttöisiksi, jotta palvelun käyttämiseen ei tarvittaisi suurempaa tieteknistä osaamista, mutta helpposta käytettävyydestä on varsin montaa eri näkemystä. Haastatelluista useampi toi ilmi sen, että pelkästään online-palveluita tarjoavat yritykset voivat kohdentaa kaikki voimavaransa ja kehitysrahansa

pelkästään online-palvelun kehittämiseen ja sovelluspohjat edustavat kehityksen kärkipäätä, jolloin myös käytettävyys ja monipuolisuus ovat eri tasolla kuin kivijalkapankkien vastaavat järjestelmät. Kivijalkapankkien varojen allokoinnissa on useampi tärkeämpi kohde kuin online-palvelun kehittäminen. Kritiikkiä tuli myös kivijalkapankkien sovelluspohjan vanhanaikaisuudesta ja tilkkutäkkimäisistä-sovelluksista, jotka juontavat juurensa useaan fuusioon.

Tutkimuksen tueksi avasin usean eri palveluntarjoajan online-salkkupalvelun ja siihen tarvittavan arvo-osuustilin. Palveluissa on valtavia eroja niin käytettävyydessä, työkaluissa, selkeydessä kuin sijoitustuotteiden määrissä, mutta erityisesti hinnoittelussa. Online-sijoittamiseen erikoistuneet yritykset, joiden ydinliiketoiminta on online-sijoittaminen, ovat hioneet palvelun käytettävyyden paljon pidemmälle kuin kivijalkapankit ovat onnistuneet vastaavissa järjestelmissä. Myös hinnoittelultaan online-palveluntarjoajat ovat selkeästi edullisempia, kun vertaa siihen minkälaisia palveluita saa käyttöönsä esimerkiksi perussalkulla. Kaikki tarjoavat online-palvelunsa yhteydessä eri määrän reaaliaikaisia sekä viivästettyjä markkinatietoja, uutis-, analyysi- ja yritystietopalvelua sekä analysointityökaluja. Kaikissa tapauksissa on mahdollisuus lisäkorvausta vastaan lisätä eri toimintoja, kuten laajentaa uutispalvelua ja lisätä analysointityökalujen määrää.

Kivijalkapankkien tapauksessa perussalkun kuukausiveloitusta vastaan saa käytännössä ainoastaan reaaliaikaiset kotimaiset markkinatiedot, suppean uutis- ja analyysipalvelun, perustiedot yrityksistä sekä perustason analysointityökalut. Online-palveluntarjoajat tarjoavat parhaimmassa tapauksessa perus-salkun ilman kiinteitä kuluja ja edullisemmilla merkitsemiskuluilla, laajemman valikoiman erilaisia uutis- ja analyysipalveluita, analysointityökaluja, graafeista teknisen analyysin työkaluihin, enemmän informaatiota ja tunnuslukuja yrityksistä sekä reaaliaikaiset markkinat niin kotimaasta kuin valikoidusta ulkomaisista markkinoista, kaikki tämä höystettynä paremmalla käyttöliittymällä. Kaikkea on enemmän ja edullisempaan hintaan, sijoittajalla on huomattavasti enemmän informaatiota ja työkaluja sijoituspäätöksensä tueksi, lisäksi parempi käyttöliittymän muokattavuus mahdollistaa erilaisten tietojen vertailtavuuden ja käyttöliittymän personoinnin, jolloin itselle tärkeät asiat ovat helposti nähtävissä. On ymmärrettävää, että yhä useampi piensijoittaja on siirtynyt online-sijoittamisessaan erityisesti sellaisten yritysten asiakkaiksi, jotka ovat erikoistuneet siihen. Tätä huomiota tukevat niin haastateltavien kommentit kuin myös Nordnetin aktiivisten asiakkaiden kasvukäyrät.

## 6.2 Sijoittamisen aktiivisuus

Sijoittamisen helppous online-palvelun kautta saattaa houkutella kokeilemaan ainakin jossain vaiheessa, jos ei suoranaista treidaamista niin vähintään aktiivisempaa otetta portfolion hallintaan. Ero on aktiivisen kaupankävijän ja treidaajan välillä suuri. Aktiivinen kaupankävijä saattaa vaihdella osakkeita viikoittain, kuukausittain, mutta yleisesti puhutaan usean kuukau-

den pitoajasta. Treidaaja taas vaihtaa osakkeita päivittäin yrittäen hyödyntää osakkeen ja markkinoiden volatiliteettia saadakseen voittoja. Treidaajan tapa on kallis riippumatta siitä, mitä palvelun tarjoajaa käyttää ja voitot saattavat jäädä varsin pieniksi, mikäli pääoma ei ole tarpeeksi suuri.

Haastatteluista voi huomata, että todellisuudessa kokeneemmat sijoittajat noudattavat yleisesti varsin maltillista sijoitus-strategiaa. Vaikka online-sijoittaminen on helpottanut ja maldaltanut kaupankäynnin kynnystä, eivät kokeneemmat sijoittajat harrasta lainkaan treidaamista siitä yksinkertaisesta syystä, että treidaamisen kulut ovat sen hyötyjä suuremmat, tätä tukee myös monet aiheeseen perehtyneet tutkimukset. Pienellä pääomalla treidaamisen kustannukset nousevat suuremmiksi kuin osakkeen päivähinnan heilahteluista saatu hyöty. Vaikka pieni osa haastateltavista oli online-sijoittamisen alkuaikoina kokeillut treidaamista, olivat hekin tulleet pienen kokeilujakson jälkeen siihen lopputulokseen, että alentuneista kaupankäyntikuluista huolimatta viivan alle jäi useimmiten liian vähän tai ei lainkaan pääomaa jatkokäytettäväksi. Tämän lisäksi haastateltavan mielestä treidaamisesta aiheutuva ajan menetyks ja sen vaiva ei vastaa suhdetta siitä saataviin tuottoihin. Huomattavaa oli, että mitä pidempään sijoittamista tai sijoittelemista, kuten yksi haastateltavista sijoitustoiminnan erotteli, oli tehnyt, sitä passiivisempaa salkun hoito oli. Passiivisen salkun perusajatus kulminoituu siihen johtoajatukseen, että yksittäisenä markkinatoimijana on käytännössä mahdotonta lyödä vertailuindeksi pitkällä aikavälillä menestyksekkäästi aktiivisella kaupankäynnillä.

Online-sijoittamisen helppoudesta huolimatta etenkin pidempää sijoitusta toimintaa tehneet olivat melko passiivisia sijoittajia. Sijoittaminen miellettiin enemmänkin säästämiseksi ja kauppaa käytiin harvakseltaan, mutta tasaisesti. Tätä ryhmää kiinnosti ja kiehtoi enemmänkin talous makrotasolla, yritysten innovaatiot ja yrityksen kehittyminen, ei niinkään pelkät yritykset ja numerot niiden takana. Kauppaerien pienentymisen taustalla vaikutti eniten online-sijoittamisen yleistyminen, kulujen pienentyminen ja kauppaerien minimi erien poistuminen. Tämä on taas vaikuttanut siihen, että portfolioon on kerääntynyt laaja pohja erilaisia sijoituksia, osa hyvinkin pienellä painolla portfoliossa.

### 6.3 Sijoittaja vs. sijoittelija

Kaksi haastateltavaa erotteli sijoittajan ja sijoittelijan toisistaan, korostaen, että kyseessä on kaksi täysin erilaista markkinatoimijaa. Erottelu sijoittamisesta ja sijoittelusta on ajatuksia herättävä ilmaus. Kahtia jako johtaa siitä, että varsin harvalla on selkeää sijoitusstrategiaa, jota noudattaa. Sijoittaja noudattaa tiukasti sijoitusstrategiaansa, jonka perustana ovat vakaasti tuottavat pieniriskiset kohteet ja laaja-alainen hajautus, niin osakkeisiin ja niiden variaatioihin, kiinteistöihin, raaka-aineisiin, korkoihin ja indekseihin. Tämän perustan lisäksi salkkuun ostetaan sijoitusstrategiaan sopivia osakkeita niiden hintojen ollessa edullisia, markkina-

tilanteesta riippumatta. Sijoittelijalla ei ole selkeää sijoitusstrategiaa ja hän toimii pitkälti markkinoiden informaation perusteella ilman johdonmukaista ja pitkäjänteistä suunnitelmaa. Sijoittelijat, joihin haastateltava uskoi valitettavan suuren osan piensijoittajista kuuluvan, olivat niitä, jotka roiskivat ilman tarkkaa suunnitelmaa sijoittelujaan sinne tänne ollen markkinoiden lypsylehmiä. Tähänkin sopii pokeri-ilmaus, että mikäli et tiedä, ketä pöydässä lypsetään, niin se olet todennäköisesti sinä itse.

Erottelu sijoittajaan ja sijoittelijaan on merkityksellinen, kun asiaa vertaa online-palveluntarjoajien aktiivisten tilien määrään ja sen viimeaikaiseen rajuun kasvuun. Kivijalkapankkien tiskillä käydään asiakkaan kanssa läpi varsin pitkä ja perusteellinen kirjallinen selvitys asiakkaan tilanteesta, riskinsietokyvystä ja käytettävissä olevista varoista, jolla saadaan asiakkaalle tehtyä sijoitussuunnitelma, mutta vain tiskillä. Kivijalkapankit eivät tarjoa verkkopankin yhteydessä olevassa sijoitusmahdollisuudessa asiakkaalle mahdollisuutta itse selvittää edellä mainittuja seikkoja. Online-palveluihin erikoistuneiden yritysten palveluissa mahdollisuus on, mutta ne eivät velvoita asiakastaan selvittämään näitä seikkoja samalla tavalla kuin kivijalkapankit tiskillä. Kivijalkapankkien käyttämä sovellus olisi varsin helposti siirrettävissä suoraan asiakkaan verkkopankkiin, mutta tätä ei kuitenkaan ole tehty. Esimerkiksi Nordean sivuilla oleva sijoitussuunnitelma pyytää asiakasta olemaan konttoriin yhteydessä. Piensijoittajan pitäisi pystyä itse määrittämään oma riskinsietokyky, säästämisen aste ja ajanjakso, ilman tällaista suunnitelmallisuutta sijoittelijoista tulee usein markkinoiden lypsylehmiä.

#### 6.4 Sijoittajana kehittyminen

Sijoittajana kehittyminen tuli hyvin esille haastateltavissa. Vaikka riskihakuisuudessa oli suuriakin eroja, nuoremman polven sijoittajilla riskihakuisuus oli selvästi korkeammalla tasolla. Esille tuli myös iän ja kokemuksen vaikutus sijoitustapaan, kokemuksen ja iän karttuessa taipumus analyttisemmän ja harkitsevamman sijoitustavan strategiaan lisääntyä. Lyhimmän aikaa sijoituksia tehneen ja samalla nuorimman haastateltavan sijoituskäyttäytyminen oli riskihakuisinta, vaikka kehitystä harkitsevaisemman sijoittajan suuntaan sijoittamisen alkamisesta olikin tapahtunut. Iän myötä esille nousi selkeä suunnitelmallisuus sijoituksia tehdessä, kun taas nuoremmilla tuntui suunnitelmallisuus olevan hieman väljempi ja enemmän suuntaa antava kuin sitova.

Haastatelluista yksi kertoi omasta sijoittamisensa kehityskaaresta, että oli alussa kokeillut treidausta, tuottojen jäädessä kuitenkin pieniksi, osittain johtuen kasvaneista kuluista sekä pääoman riittämättömyydestä, kokeilu jäi kokeiluksi. Tätä seurasi siirtyminen riskiä kaihtamattomaksi tiettyjen osakkeiden osalta ”osta ja unohda” tyyppiseksi ja ajoittain arvosi-

joittajan piirteitä omaavaksi sijoittajaksi ilman aktiivisemmän portfolion hallinnan kautta siinä välissä.

Sijoittajaprofiilin muuttuminen aikaa myöden noudatti valtaosassa tapauksissa tietynlaista kaavaa. Kaikki haastateltavat kertoivat, että sijoittamistoiminta aloitettiin varovaisesti ja riskiä karttaen esimerkiksi rahastosijoituksilla, matalariskisillä osakkeilla tai obligaatioilla. Sijoitusvarmuuden kasvaessa sekä onnistumisten myötä siirryttiin yhä riskialttiimpiin sijoituskohteisiin sekä monimutkaisempiin rahoitusinstrumentteihin, minkä jälkeen riskihakuisuus alkoi laskea. Haastateltavat kertoivat, että juuri online-sijoittamisen helppous sekä palvelun kautta tarjolla olleet monimutkaiset rahoitusinstrumentit houkuttelivat kokeilemaan taitoja ja onnea markkinoilla. Yksi haastateltavista kertoi, että ensimmäiset sijoitukset warrantteihin olivat tappiollisia, koska tietoa warranttien aika-arvon vaikutuksesta ei ollut. Omien sanojensa mukaan aika-arvon huomiotta jättäminen optioissa ja warrantteissa on melko yleinen virhe alkavalle sijoittajalle, johon oli itsekkin syylistynyt. Vasta tappiollisten warranttien kokeilujen jälkeen hän oli syventynyt warranttien toimintamekanismiin. Toinen taas kertoi sijoittavansa pääosin kotimaisiin pörssiyhtiöihin, mutta innostuvan luonteensa takia on lisäksi ostanut muutamaa ulkomaista yhtiötä. Nämä esimerkit tukevat käsitystä siitä, että online-palvelut helpottavat ja ennen kaikkea madaltavat kynnystä lähteä kokeilemaan uusia sijoitusinstrumentteja ja kohteita.

## 6.5 Sijoitusten valikoituminen

Eräs haastateltavista kertoi pyrkimyksenään vertailla kiinnostavien sijoituskohteiden eri fundamentteja oman toimialansa vastaaviin yrityksiin ja tarkastella, mistä kohteista saisi mahdollisesti parhaan tuoton sijoitetulle pääomalle riskiin nähden. Tämän haastateltavan kohdalla oli mielenkiintoista huomata, että vaikka sijoittajaprofiili painottuikin selvästi eräänlaiseksi riskihakaiseksi osta ja pidä-tyyppiseksi, oli havaittavissa selkeitä piirteitä arvosijoittajasta, jonka riski käyttäytyminen on varsin pientä, jossa portfolioon haettiin isojen yritysten kautta vakaata matalan riskin tuottoa. Yleisellä tasolla haastateltavat luokittelivat itsensä yhteen tietyn tyyppiseen sijoittajaprofiiliin. Sijoituskäyttäytymisestä ja toimista markkinoilla oli kuitenkin vedettävissä johtopäätöksiä, joissa haastateltavan oma käsitys sijoittajaprofiilistaan ei ollut yhtä yksioikoinen todellisuuden kanssa, vaan profiili saattoi vaihdella hyvinkin voimakkaasti markkinatilanteesta riippuen. Kaikilla oli kuitenkin yhteisenä piirteenä se, että sijoittamisen helppous ja laaja tuotetarjonta online-palvelun kautta lisäsi erilaisia kokeiluja niin tuotteissa kuin osakkeissakin.

Vaikka online-palvelun kautta onkin mahdollisuus sijoittaa mm. muiden Pohjoismaiden, Saksan ja Pohjois-Amerikan pörssieihin, niin valtaosin suoria osakesijoituksia tehtiin pelkästään kotimaassa. Perusteluna tähän kotimaisten osakkeiden suosintaan oli pitkälti se, että ei ole

aikaa paneutua ulkomaisten pörssilistojen yritysten tilaan, markkinoihin ja muihin asioihin, jotka kotimaisista yrityksistä on helposti saatavilla. Vaikka ulkomaisten yritysten osavuositiedot, vuosikertomukset yms. löytyvätkin pääosin englanniksi ei markkinoiden kokonaistilannetta tai kilpailijoiden tilannetta pysty seuraamaan, ellei ymmärrä pörssialueen kieltä ja sitä kautta uutisointia. Pohjois-Amerikan pörssin yrityksistä tietoa on valtavasti, mutta tähän osaltaan kulminoituu myös ongelma. Markkinoiden ja yritysten ymmärtäminen on niin aikaa vievää, ettei suomalaisella piensijoittajalla pääsääntöisesti ole aikaa siihen perehtymiseen. Kotimaiset osakkeet koettiin helposti lähestyttäväksi ja markkinat sekä toimialat tutuiksi. Ainoastaan yksi kertoi innostuvan luonteensa takia sijoittaneensa Saksan pörssiin, syynä tähän oli se, että se oli niin helppoa.

Huomattavaa oli, että vaikka haastateltavat varmasti tietävät ja tunnistavat hajauttamisen tärkeyden, niin erityisesti maantieteellinen hajauttaminen oli yleisellä tasolla varsin pientä. Hajauttamisessa oli huomioitu erityisesti toimiala sekä aika, mutta maantieteellistä hajauttamista oli haettu etf:stä ja rahastoista, vain yhdellä oli pieni määrä suoria ulkomaisia osakesijoituksia. Rahastojenkin käyttö hajauttamisessa oli kuitenkin hyvin pientä ja ellei käytännössä olematonta, mutta poikkeus vahvistaa säännön. Yhden haastateltavan salkun suurin painoarvo oli nimenomaan etf-sijoituksissa ja vähäisemmässä määrin suorissa osakesijoituksissa. Puheissa kyllä tuli ilmi maantieteellisen hajauttamisen tärkeys, mutta harva todellisuudessa oli sitä salkussaan huomionut vaikuttavalla painoarvolla.

## 6.6 Sijoitustuotteet

Piensijoittajalle on tarjolla mitä erilaisimpia sijoittamisen tuotteita. Tutkimuksessa haluttiin selvittää, missä määrin online-sijoittaminen on houkutellut haastateltavia kokeilemaan valtavirrasta poikkeavia sijoitusmuotoja. Haastatteluissa tuli vahvasti esille, että vaikeiden ja monimutkaisten johdannaisviritelmien tai strukturoitujen tuotteiden ostaminen ei houkutellut lainkaan, vaikka periaatteessa niihin sijoittaminen online-palvelun kautta olisikin helppoa. Osa haastateltavista koki, että esimerkiksi warranttien, futuurien ja muutenkin erilaisiin johdannaisiin sijoittaminen vaatii liikaa aikaa ja perehtymistä. Kuitenkin yli puolet oli sijoittanut warrantteihin. Yksi haastateltavista kertoi, ettei välitä johdannaisista ja warrantteista, sillä uskoi ”saavansa selkään” näiden tuotteiden kanssa. Perusteluina tähän olivat, että näiden ”pelituotteiden” taustalla on niin kovat ammattilaiset ja tuotteet ovat niin monimutkaiset, ettei tavallinen piensijoittaja voi kuin tuurilla saada tuottoja näistä ja, että monivedolla voi saada varmemman tuoton.

Vaikka warranttien käyttö oli varsin yleistä, ei kukaan haastateltavista käynyt aktiivisesti kauppaa warrantteilla. Warrantteja käytetään, kun markkinoiden volatilitaetti on suurta. Yksi haastateltava kertoi, että ensimmäiset sijoitukset warrantteihin olivat tappiollisia, koska ei

ollut tutustunut tarpeeksi tuotteeseen. Ajan kuluessa warranttien arvo laski ja ne erääntyivät arvottomina. Perehtyminen warranteihin toi ilmi aika-arvon, joka nakertaa arvoa ajan kuluessa. Aika-arvon huomiotta jättäminen optioissa ja warranteissa on yleinen virhe alkavalle sijoittajalle. Pääsääntö oli kuitenkin, että haastateltavat kokivat erilaisten rahoitusinstrumenttien vaativan paljon aikaa ja perehtymistä, kaikkiaan liikaa seurattavaa. Henkilöstöoptioita oli käyttänyt ainoastaan yksi haastateltava, mutta muita monimutkaisia johdannaisia tai strukturoituja tuotteita haastateltavat eivät olleet käyttäneet. Etf:t olivat kuitenkin herättäneet haastateltavien mielenkiinnon ja yhdellä pääpaino kaikissa sijoituksissa oli nimen omaa etf:ssä. Käytännössä kaikki olivat sitä mieltä, että uusista sijoitustuotteista juuri etf:t olivat sijoitustuotteena yksi järkevimmistä. Vaikka etf -sijoitusmahdollisuuksia onkin eri palveluntarjoajilla, kaivattiin online-palveluihin mahdollisuutta tutustua sen sisältöön ilman, että joutuu tiedon etf sisällöstä hakemaan liikkeellelaskijan sivuilta.

Yhtä lukuun ottamatta oli pääpaino suorissa kotimaisissa osakesijoituksissa, sillä ne ovat selkeitä ja suhteessa yksinkertaisempia kuin monimutkaiset rahoitusinstrumentit eikä osakkeisiin tarvinnut käyttää niin paljon aikaa kuin muihin tuotteisiin. Osakkeiden tuottoja ja yrityksen kehittymistä on helppo seurata, myös osingot koettiin mukavaksi lisäksi. Osakkeisiin sijoittamalla nähtiin, että ohjekset ovat omissa käsissä ja sijoittaja tekee itse omat onnistumiset ja virheet. Rahastoilla pyrittiin hakemaan helppoa hajautusta, mutta syvään juurtunut epäluottamus rahastonhoitajiin ja korkeat kulut suhteessa tuottoihin eivät houkuttelleet sijoittamaan kovin paljon ainakaan aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin. Indeksirahastoihin oli sijoitettu, pitkälti niiden pienien kulujen, suhteellisen hyvän tuoton sekä maantieteellisen hajautuksen takia. Rahastojen suurin etu on sen helppous, hajauttamisen mahdollisuus ilman, että tarvitsee perehtyä eri alueiden markkinoihin, yrityksiin ja toimialoihin.

Online palveluntarjoajat ovat tuoneet piensijoittajan ulottuville useita markkinoita, joita piensijoittaja pääsee seuraamaan reaaliaikaisesti. Esimerkiksi Nordnet tarjoaa reaaliaikaista tietoa Ruotsin, Norjan, Tanskan, Saksan ja viivästettyä myös Kanadan ja Yhdysvaltojen pörseistä. Sijoittaminen muihin pörsseihin ei ole koskaan aikaisemmin ollut helpompaa kuin nyt, siltikin ainoastaan yksi haastateltavista kertoi omistavansa ulkomaisissa pörsseissä listautuneita yrityksiä. Ulkomaisten osakkeiden ostohaluttomuudessa ei ole kyse ulkomaisen pörssin seuraamisen vaikeudesta, ulkomaisen osakkeen ostamisen vaikeudesta tai suurista kuluista vaan tuntemattomista yrityksistä ja ennen kaikkea vieraista markkinoista. Informaatiota markkinoista on tarjolla riittämiin, mutta vieras kieli ja ennestään tuntematon markkina-alue ei houkuttele haastateltavia ulkomaisiin osakeomistuksiin. Niin haastateltaville kuin piensijoittajillekin yleisesti kotimaisten osakkeiden ostaminen mielletään turvallisemmaksi kuin ulkomaisten osakkeiden ostaminen. Haastatelluista yhdellä oli suoria osakesijoituksia ulkomaisien pörsien kautta, mutta syynä hän piti ennemminkin innostuvaa luonnettaan ja kokeilun halua kuin korkeita tuotto-odotuksia osakkeista.

Jokainen haastateltava tuntee käsitteen ”ilmainen lounas” ja ainoa tai ainakin periaatteessa ”ilmainen lounas” osakemarkkinoilla on hajauttaminen. Tästä syystä onkin kovin omituista, että vaikka mahdollisuus maantieteellisen ja laajempaan toimiala-hajauttamiseen on olemassa ja vielä varsin helposti, eivät he ole tätä ainokaista ”ilmaista lounasta” hyödyntäneet, ainakaan kovin täysimääräisesti. Maantieteellistä ja toimialakohtaista hajauttamista haettiin puheissa rahastoilla, mutta käytännössä samalla kaikki karsastivat rahastoja varsinaisena sijoitusmuotona. Rahastoja käytettiin ajoittain ja pienimuotoisesti suhteessa salkun kokonaispottiin. Tästä joukosta poikkesi jälleen etf-sijoittaja, jonka salkussa selkeässä alipainossa olivat suorat osakesijoitukset. Suurin hajauttaminen tuli juuri erilaisten rahastojen kautta, mutta halua tai uskallusta suoriin ulkomaisiin osakkeisiin ei juurikaan ollut.

Suomalaisten osakkeiden alaostorajan poistaminen ja kulujen pienentyminen on lisännyt pien-sijoittajan salkun pienosuusomistusten määrää osakkeissa. Salkkuun kerääntyy helpommin paljon pieniä rivejä osakeosuuksia, jotka käytännössä ovat salkun pohjalla. Osakkeen hinnan ollessa edullinen, houkutus hankkia osakkeita pienellä summalla kasvaa. Näitä osakkeita tulee hankittua salkkuun yleensä ilman kovin suurta harkintaa tai yritykseen perehtymistä. Yksi haastateltavista perusteli asiaa siten, että osti kun halvalla sai ja toinen kertoi saman asian, että samalla rahalla sai enemmän. Näistä voi helposti ymmärtää osakkeiden oston helppouden, ja että sama alelaari-efekti iskee niin piensijoittajaan kuin syysalessa sompailevaan hintatietoiseen kuluttajaan. Tällaisella toiminnalla saavutetaan kuitenkin ajallisen sekä toimiala-hajauttamisen hyöty lähes huomaamatta ja usein myös varsin edulliseen hintaan. Haastateltavat kokivat käytännössä, että esimerkiksi kertasijoituksena 10 000€ viiteen eri osakkeeseen oli huomattavasti suurempi hankinta kuin tuon summan sijoittaminen viiteen eri osakkeeseen esimerkiksi vuoden aikana. Sijoituksen summalla oli eroa silloin, kun jo salkussa oleva osake potti myytiin pois ja siitä saadut varat piti sijoittaa uudestaan kuin se, että salkun pottia lisättiin pikkuhiljaa säästöön jääneistä varoista. Osakepotin myynnistä saadut varat pyrittiin sijoittamaan uuteen tai uusiin kohteisiin mahdollisimman nopeasti, kun taas säästöön jääneet varat sijoitettiin periaatteella, ostin kun halvalla sain.

## 6.7 Suhtautuminen tappioihin

län vaikutus sijoituskäyttäytymiseen oli selkeästi havaittavissa, sillä ryhmän nuorimmat ja samalla lyhyemmän aikaa tehneet sijoittajat olivat sijoituskäyttäytymiseltään riskihakuisempia kuin ryhmän vanhemmat. Ryhmän nuorimmat pitivät itseään riskiä kaihtamattomana sijoittajana ja toinen kertoi, ettei ole pitänyt mitään osaketta vuotta pidempään ja hakee tarkoituksella hyvin riskillisiä sijoituskohteita. Näissäkin tapauksissa henkilöt pyrkivät pois sulkemaan omasta mielestään turhat riskit, joita oli sijoittamisen alkuvaiheessa tullut otettua. Pidempään sijoitustoimintaa harrastaneet kertoivat kaihtavansa riskillisiä sijoituksia, vaikka



haastatteluissa myöhemmin kävikin ilmi, että niitäkin haastateltavat olivat kokeilleet nuorempana. Havainto on pitkälti linjassa yleiseen käsitykseen ja tutkimuksen alussa olleeseen käsitykseen, että nimenomaan nuoremmat miehet ottavat markkinoilla enemmän riskiä kuin vanhemmat miehet tai samanikäiset naiset. Haastateltavien joukossa oli kuitenkin yksi haastateltava joka poikkesi joukosta hyvin paljon sijoituskäyttäytymiseltään. Hän pitää itseään ”holdarina”, joka ostaa, mutta ei myy osakkeita ja tämä tapa on leimannut hänen sijoitustapaansa läpi koko hänen piensijoittaja ikänsä.

Haastateltavien ikä näkyi myös salkun hoidon aktiivisuudessa. Nuoremmilla salkun hoito oli aktiivista ja osakkeita vaihdettiin usein ja reagointi markkinamuutoksiin oli kiivaampaa. Ostoja tehtiin usein ja salkun sisällä olevien osakkeet vaihdettiin uusiin huomattavasti useammin kuin muilla verrokeilla. Huomattavaa oli nimenomaan nuoremmilla haastateltavilla osakkeiden vaihtaminen, eli salkussa olevia osakkeita myytiin pois, jotta pystyttiin ostamaan uusia osakkeita. Kun taas pidempään sijoitustoimintaa tehneet olivat pääsääntöisesti huomattavasti passiivisempia, ostoja tapahtui harvakseltaan ja myyntejä sitäkin harvemmin. Syynä tähän voidaan pitää pienemmät käytössä olevat varat, joita laittaa sijoituksiin ja voittoa pyritään hakemaan intensiivisemmällä kaupankäynnillä ja allokoimaan portfolion varat paremmin tuotaviin kohteisiin siitäkin huolimatta, että valtaosa sijoittamisen tutkimuksista ovat aktiivisen salkunhoitoa vastaan pitkälti aktiivisesta kaupankäynnistä aiheutuvien kulujen takia.

Kaupankäyntikulujen pienentyminen ja osakkeiden vähimmäisostomäärien poistuminen on valtaosan mukaan laiskistanut heitä salkun hallinnassa. Vaikka kaikki seuraavatkin hyvin aktiivisesti markkinoita, niin pidempään sijoitustoimintaa tehneiden keskuudessa salkun hoitoa leimaa tietynlainen passiivisuus. Usko siihen, ettei aktiivisella salkunhoidolla voida voittaa markkinoiden keskimääräistä tuottoa, ainakaan jatkuvasti ja pitkällä aikavälillä, on pääsyy passiiviseen salkunhoitoon. Eräs haastateltava perusteli omaa passiivista salkunhoitoaan siten, että markkinat ovat kohtuullisen tehokkaita, kun ottaa huomioon välityspalkkiot, suomalaisen henkilöverotuksen ja muut tuottoihin vaikuttavat seikat. Yksittäisen sijoittajan on lähes mahdotonta toistuvasti samalla riskitasolla voittaa vertailuindeksi. Sijoitussuunnitelmassa pysyminen ja varojen tarkka allokointi ovat ensisijaisen tärkeitä, itse sijoituskohteet ja niiden valinta seuraavat vasta sen jälkeen.

Tappiollisten sijoituskohteiden myymisestä valtaosalla oli selkeä strategia, niistä pitää päästä eroon vaikka tappiolla ja laittaa saadut varat paremmin tuottavaan kohteeseen, jolla mahdollisesti saisi takaisin myyntitappiosta aiheutunut vahinko. Yksi haastateltavista pohti omaa kasvuaan sijoittajana siten, että nykyään hänen on paljon helpompi hyväksyä tappiot. Suuremmat menetykset koituvat silloin kun pitää epätoivoisesti kiinni tappiollisista osakkeista ja toivoo ihmettä. Kun sijoituskohteen lyhyen aikavälin, tällä tarkoitetaan noin vuoden juoksuaikaa osakkeenpidossa, näyttää keskimääräistä huonommalta eikä pienen tappion hyväksyminen

siinä vaiheessa ole hyväksyttävää, on vuoden lopun tappio usein huomattavasti suurempi. Hän toteaaakin, että pienen tappion hyväksyminen on viime vuosina pelastanut monet kerrat suuremmilta menetyksiltä.

## 6.8 Strategia ja anomaliat

Valtaosa haastateltavista piti itseään ainakin jossain suhteessa ”osta ja pidä” -henkisenä sijoittajana, mutta käytännön toteutuksissa oli suuriakin eroja. Toinen käsittää osta- ja pidätyylin korkeintaan vuoden mittaisena pitämisenä ja toinen todellakin pitää osakkeet ilman myyntiaikomusta. Havainto on sikäli mielenkiintoinen, sillä vaikka kaikki haastateltavat olivat alansa asiantuntijoita niin käsitteellinen tuntemus sekä itsensä kategorisointi ja käytännön toimenpiteet eroavat toisistaan hyvin radikaalisti. Selkeämmin tuli ilmi pääpiirre, jolla osakkeita valikoituu salkkuun. Kaikki haastateltavat valitsivat valtaosin osakkeensa bottom-up tyylisellä analysoinnilla, jolla on tarkoitus löytää sellaisia osakkeita, jotka ovat aliarvostettuja markkinoilla suhteessa yhtiön todelliseen potentiaaliin, unohdettuja yhtiöitä joilla on piilevä arvo, jota suuri joukko sijoittajista ei syystä tai toisesta näe tai hinnoittele. Pyrkimys löytää markkinoilla aliarvostettu yhtiö suhteessa sen kasvupotentiaaliin nousi esille tavalla tai toisella lähes kaikkien haasteltavien tavasta valikoida yhtiöitä.

Osa tarkensi osake valintaansa erikseen siten, että he ostavat palan yritystä eivätkä pelkää sen osaketta. Haastateltavista yksi nosti esille vielä, että ei osta yrityksen osaketta lainkaan riippumatta osakkeen mahdollisesta tuotosta, mikäli yritys ei miellytä. Toisenlaisiakin mielipiteitä oli, sillä kaksi oli sitä mieltä, ettei yrityksen toimialan tai liiketoiminnan eettisyydellä ole minkäänlaista merkitystä, mikäli osakkeessa on selkeä kasvupotentiaali ostavat he osaketta. Näistä eroavaisuuksista huolimatta osakkeen valintaan vaikutti eniten juuri osakkeen aliarvostus markkinoilla ja yhtiön kasvupotentiaali sekä osingon maksuhistoria. Haastateltavien analyttisyys huomioon ottaen, voidaan pitää hieman erikoisena, että kaksi haastateltavaa arvioi omia ostomieltymyksiään siten, että he tunnistivat itsestään tarjousten perässä juoksijan piirteen. Tällä he tarkoittivat sitä, että vaikka yritys ei itsessään ollut aikaisemmin kiinnostanut eikä ollut aikaisemmin kuulunut portfolioon, mutta kun osakkeen arvo syystä tai toisesta oli houkuttelevan alhainen tarttuivat he sen edulliseen ostohintaan, toki vasta tarkemman yhtiöön tutustumisen jälkeen. Ajatus kulminoituu haastateltavan perusteluihin useimpiin ostamiinsa osakkeisiin: ”Ostin, kun halvalla sai”. Perusteluina tähän oli ymmärrettävästi se, että samalla rahallisella panostuksella sai enemmän osakkeita, mutta muuten analyttisen asiantuntijan suusta kuultuna tämä kuulostaa ajatuksia herättävältä.

## 6.9 Informaatiolähteet ja niiden käyttö

Vuosituhanneen alkuun asti informaation saatavuus piensijoittajalla oli varsin rajoitettua. Tarjolla ei ollut kovinkaan paljon palvelun tarjoajia, jotka olisivat tarjonneet piensijoittajalle riippumatonta, reaaliaikaista ja kansainvälistä tietoa niin markkinoista kuin yrityksistä. Tilanne muuttui kuitenkin vuosituhanneen vaihteen jälkeen hyvin radikaalisti. Nyt informaatiota on niin paljon, että siltä on paradoksaalisesti helpompi sulkea silmänsä kuin silloin, kun informaatiota oli vähemmän. Informaation runsaus herättää huomaamaan, että sen määrä ei ole kovin olennaista ja kun informaatiota huudetaan ympärillä jatkuvasti, on kylläntymispiste lähellä. Olennaisempaa on relevantin informaation löytäminen ja sen hyödyntäminen. Haastateltavat seuraavat työnsä takia markkinoita päivittäin, valtaosalla on kurssi-ikkuna auki koko työpäivän ajan ja joskus ulkomaisia markkinoita seurataan vapaa-ajalla kotikoneelta tai puhelimesta.

Informaation lähteet ja käyttötarkoitus jakautuivat selkeästi erilaisiin ryhmiin. Internet-lähteitä käytettiin ylivoimaisesti eniten, mutta näidenkin lähteiden välille muodostui erilaisia sisäkkäisiä ryhmiä. Reaaliaikaista kurssi- ja markkinatietoa syytävät palvelut olivat käytännössä haastateltavilla jatkuvasti auki tietokoneella. Jatkuvasta uutisvirrasta käytettiin ilmausta taustakohina, jolla oli hyvin vähän merkitystä omaan sijoituskäyttäytymiseen, mutta jonka pitää olla jatkuvasti auki ja heti nähtävillä. Yleisimpiä jatkuvasti auki olevia palveluita olivat reaaliaikaiset kotimaiset pörssitiedot sekä kansainvälisistä palveluista Financial Times, Wall Street Journal, Yahoo, Seeking Alpha, Bloomberg ja Reuters, joiden kautta seurattiin niin yksittäisiä pörssitietoja kuin talouden makrodataa. Reaaliaikaisten uutispalveluiden lisäksi toiseksi eniten käytettiin erilaisia tunnettujen pääsääntöisesti ulkomaisten julkaisujen kuten Financial Timesin sekä Wall Street Journalin taloustieteilijöiden blogeja sekä kolumneja, lähinnä niiden syvemmän analysoinnin takia. Erityisesti haastateltavat arvostivat sellaisia ulkomaisia kirjoittajia, jotka ovat vuosikymmeniä kirjoittaneet talouden tapahtumista ja joidenka etiikka ja moraali journalistisen puolueettomuuden nimissä koettiin luotettavana. Tämän tyyppisillä taloustutkijoilla koettiin olevan laaja tietopohja ja avara katsantokanta makrotason tapahtumista, josta niin ammattilainen kuin piensijoittajakin saa erinomaista näkemystä ja analysointia makrotason tapahtumista ja ilmiöistä. Valitettavana koettiin se, että suomalaisista talouskirjoittajista tai tutkijoista ei ole noussut esille vastaavanlaisia kirjoittajia. Jäetulle toiselle sijalle tulivat kotimaiset talouslehdet, josta saa hyvää perustietoa kotimaisista markkinoista, mutta joiden tiedoilla on vain hyvin vähän tai ei ollenkaan vaikutusta omiin sijoituspäätöksiin. Näistä mainittiin Arvopaperi ja Kauppalehti. Kolmanneksi tulivat yrityskohdattaiset tilinpäätökset, osavuosikatsaukset, tulosvaroitukset ja muut tulokseen vaikuttavat raportoinnit. Tilinpäätöksistä tärkeimpinä pidettiin alun tiivistettyä informaatiota tuloksesta ja sen kehityksestä, sekä tietenkin tulevaisuuden näkymiä. Näillä tiedoilla oli ylivoimaisesti eniten vaikutusta omiin sijoituspäätöksiin. Neljäntenä tulivat alan kirjallisuus, joiden kautta ha-

ettiin pohjatietoa ilmiöistä ja mielipiteitä alansa asiantuntijoilta. Viidentenä tuli online-palveluiden tarjoamat analyysit ja muut informaatio palvelut. Online-palveluiden uutispalveluiden vähäisen käytön syynä oli se, että sieltä saatu tieto on ollut markkinoiden ja muiden palveluiden tiedossa pitkään ennen kuin se on online-palvelun kautta luettavissa. Myöskään näiden kautta saatuja analyyskejä ei pidetty kovin korkeatasoisina, tästä syystä ei ollut kovin yllättävää, että yksikään haastateltavista ei käyttänyt online-palvelun tarjoajan maksullisia analyyskejä. Sen sijaan blogien arvostus varsinkin kotimaisella ja toisella kotimaisella kielellä pidettiin joiltain osin laadukkaina ja taustoittavina, vaikkakin ulkomaisiin vastaaviin verrattuna varsin suppeina tiedonlähteinä. Jaetulla kuudennella sijalla olivat suorat keskustelut sijoitusalan ammattilaisten sekä yritysten edustajien kanssa. Työnsä puolesta useat haastateltavat pääsevät keskustelemaan monien sijoitusalan ammattilaisten sekä yritysten edustajien kanssa. Tämänlainen informaatio koettiin hyödyttävän ammattisijoittajaa uutisvirtaa enemmän ja tätä kautta ammattisijoittajan koettiin hyötyvän piensijoittajien kustannuksella ja että tätä kautta saaduilla tiedoilla oli kohtalaisen suuri vaikutus omiin sijoituspäätöksiin.

Monista käytetyistä informaatiolähteistä huolimatta eräs haastateltava mainitsi, että omien sijoitustensa kannalta on aivan turhaa seurata hetkittäisiä markkinaliikkeitä - päinvastoin niihin olisi hyvä ottaa etäisyyttä ja yrittää sulkea silmänsä markkinainformaatiolta ja keskittyä vain omaan sijoitus strategiaansa, kun kyse on oman portfolion rakentamisesta ja hallinnoinnista. Yrityksen kiinnostuksen heräämisen impulssien lähteet olivat moninaiset, alkaen kaverien kanssa käydyistä keskusteluista päätyen datan järjestämiseen Excel-taulukossa ja kaikkea siltä väliltä. Innokkain ja samalla ryhmän sijoitus-ialtään nuorin haastateltava kuului informaation käytön osalta ryhmään, ”informaatio-nisti”, kuten eräs haastateltavista asian ilmaisi. Tietoa, analyysiä, dataa ja kaikkea mahdollista markkinatietoa seurattiin niin töissä kuin vapaa-ajallakin viikonloppu-iltoja myöden. Mutta tässäkin haastateltava myönsi, että informaatiota on niin paljon tarjolla, että siihen hukkuu, mutta nauttii siitä kaikesta informaatiosta mitä tarjolla on. Tärkeintä oli kaikkien mielestä se, että pystyy informaatiotulvasta poimimaan ne itselleen tärkeimmät ja oleelliset asiat. Huomattavaa oli myös se, että haastateltavien välillä oli huomattavia mielipide-eroja siitä, kuinka informaation käyttäminen ja siihen reagoiminen näkyi haastateltavien omassa portfolioissa. Eroavaisuudet tulivat siinä, kuinka oman portfolion rakennetta muutettiin päivittäisen informaation perusteella. Pitkään sijoittamista harrastaneet eivät nähneet yksittäisten markkinapäivien liikkeiden vaikuttavan millään tavalla oman portfolion hallintaan, vaan koettiin, että päivän päätteeksi kun hätäisimmät markkinapelurit ovat ratkaisunsa tehneet voi illalla hiljentyä miettimään syy-seuraus suhteita markkinaliikkeistä ja kuinka oikeita ne ovat olleet. Äärimielipiteenä oli se, että kun työssä seuraa markkinatilanteita jatkuvasti niin niihin ehtii reagoimaan nopeammin kuin valtava piensijoittajien massa, jotka eivät pääse seuraamaan markkinatietoja kovinkaan aktiivisesti työpäivän aikana vaan tekevät sijoitusratkaisunsa vasta pörssin sulkemisen jälkeen, joka taas näkyy seuraavan päivän pörssipäivän avauksessa. Maltillisempaa linjausta noudattavat

perustelivat toimintatapaansa siten, että yksittäinen piensijoittaja ei pysty jatkuvasti ja kestävällä tasolla, yksittäisiä onnistumisia lukuun ottamatta voittamaan markkinoita, riippumatta siitä kuinka paljon ja aktiivisesti markkinatietoa seuraa. Ryhmä oli yksimielinen siitä, että ammatikseen markkinoita seuraava oli etulyöntiasemassa verrattuna keskiverto piensijoittajaan juuri siitä syystä, että ammattilainen on huomattavasti lähempänä markkinoita ja monen tunnin päivittäinen datan seuraaminen ja kokemuksen karttuminen sekä sitä kautta informaation käsittely ovat korkeammalla tasolla. Ammattisijoittajat ovat vähemmän alttiita psykologisille tekijöille piensijoittajiin verrattuna, koska heillä ei ole oma varallisuus kyseessä, kuin ehkä työpaikan menetyksen kannalta. Näin ollen ammattisijoittavat tekevät päätöksiä rationaalisemmin kuin tunteisiin vedoten. Ammattisijoittajan koettiin näin hyötyvän piensijoittajien virheistä ja joukkohysteriasta.

Haastateltavat olivat vahvasti sitä mieltä, etteivät käytä, ainakaan tietoisesti sijoituspäätöksiinsä muiden tekemiä analyysejä. Erinäisiä sijoitusblogeja luettiin paljon, mutta myöskään näistä ei otettu tietoisesti vaikutteita. Yksi haastateltava nosti esille voimakkaasti tunnusluvanalyysien tekemisen, jossa tunnusluvut otetaan valmiina online-palvelun kautta, mutta itse analysointi tehdään omin määrittein ja painotuksin. Yrityskohtaisia uutisia luettiin lähes pelkästään online-palveluista, mutta niissäkin koettiin uutisten kirjoittajan omien asenteiden ja tietämyksen vaikuttavan oleellisesti informaation sisältöön ja siten mahdollisesti vääristäen hieman totuutta. Pitkän taloustoimittajan uran tehnyt haastateltava arveli, että edelleenkin kaikesta informaatiosta huolimatta valtaosa piensijoittajista on täysin analyytikoiden antamien analyysien ja osto-myynti suositusten armoilla. Haastateltava arvosteli myös suomalaista talousjournalismia siitä, että valitettavan vähän talousuutisissa on toimittajien omaa ajattelua ja pohdintaa ja että uutisissa tulee usein selkeästi ilmi, että toimittaja on julkaisuunsa kirjoittanut pitkälti sensuroimattomana sen minkä analyytikko on kertonut. Samalla hän paheksuu toimittajien liiallista arvostusta analyytikkoja ja heidän mielipiteitään kohtaan. Erityisesti ryhmän kokeneemmat sijoittajat toivoivat, että markkinainformaatio jalostuisi enemmän rauhallisempaan, laadukkaampaan sekä taustoittavampaan suuntaan, jossa markkinatapahtumista ja ilmiöistä kirjoitettaisiin syvällisemmin. Erityisesti Online-uutisoinnin sekä yleisesti verkon kautta tuotetun uutisvirran heikon sisällön syyksi haastateltavat arvelivat toimittajien kiirettä saada uutiset mahdollisimman nopeasti julki ennen muita, jolloin uutiset muistuttavat, kuten eräs haastateltava asian ilmaisi ”yskäisyjä”.

Eniten keskityttiin ja samalla suurimman painoarvon oman portfolion muodostumiseen antoi yritysten oma raportointi, joita luettiin myös online-palveluista. Makrotalouden kehitystä seurattiin sen sijaan pääosin lehdistä. Yksi haastateltavista kertoi, että usein todenmukaisempi informaatio talouden kehityksestä ja tilasta tulee yliopiston professoreiden käytyjen keskustelujen kautta. Vaikka Suomessa listatut yritykset noudattavatkin hyvin corporate governing periaatteita toivottiin, että yritykset voisivat enemmän ja herkemmin kertoa muuttuneis-

ta tulevaisuuden näkymistä. Pienenä ongelmana koettiin, että mikäli yritys jättää tekemättä tulosvaroituksen, on se sitten negatiivinen tai positiivinen, ei informaatiota yksinkertaisesti tule markkinoille mikäli yritykset eivät sitä julkaise, tämän tyyppiseen tiedottamiseen puuttamiseen ei mikään online-palvelu tarjoa ratkaisua.

#### 6.10 Online-sijoittamisen henkilökohtaiset vaikutukset

Useampi haastateltava arveli, että online-sijoittaminen lisäisi impulsiivisuutta markkinoilla. Väitteeseen on helppo yhtyä, sillä itse osto-myynti-tapahtuma on tehty äärimmäisen helpoksi. Haastateltavat eivät kuitenkaan itse tunnistanee, että online-sijoittaminen olisi merkittävästi lisännyt heidän omaa impulsiivisuutta markkinoilla. Yli puolet haastateltavista ei pystynyt arvioimaan omaa osto-myynti-käyttäytymistään, sillä aktiivinen sijoitustoiminta on ajoittunut pelkästään online-sijoittamisen aikaan, joten näiltä osin vertailua he eivät pystyneet tekemään. Vapaa arviointi oli kuitenkin, että impulsiivisuus ja portfolion hallittu rakentaminen eivät sovi yhteen. Vastaajat sen sijaan arvelivat, että impulsiivisuus on vähentynyt vuosien karttuessa ja vastaavasti harkintakyky lisääntynyt. Kaksi vastaajista, jotka olivat tehneet sijoitustoimintaa jo ennen online-sijoittamisen tuloa, arvioivat omaa käyttäytymistään markkinoilla siten, että vaikka itse osto-myynti on helpottunut huomattavasti, ei se ole lisännyt impulsiivisuutta, päinvastoin. Osto ja myynnin helppous on lähinnä laajentanut portfolion pohjaa hetkellisesti edullisesti osakkeiden määrällä sekä auttanut kotiuttamaan voittoja oikeaan aikaan. Pohdintaa impulsiivisesta käyttäytymisestä markkinoilla herätti kahdella vastaajalla kuitenkin se, että koska helppous on koko ajan läsnä ja se mikä selitetään itselle harkinnalla, saattaa kuitenkin olla todellisuudessa impulsiivista toimintaa. Yksi vastaaja pohti omaa impulsiivisuutta ja riskin ottoa siten, että hänen oma subjektiivinen arvionsa on, että online-sijoittaminen on kuitenkin lisännyt tietyissä määrin sekä impulsiivisuutta että riskin ottoa jopa merkittävästi. Pohdintaa tuki se, että ennen online-sijoittamista hän sijoitti vain rahastoihin ja verkossa hän alkoi sijoittaa warrantteihin, optioihin ja osakkeisiin. Hänen oma arvio oli kuitenkin, että tällä ei kuitenkaan välttämättä ole kausaalisuussuhdetta, koska riskinotto on saattanut myös johtua varallisuuden sekä tietämyksen kasvamisesta, eikä varsinaisesti online-sijoittamisesta. Riskinottoaan hän arvioi siten, että se on saattanut lisääntyä online-sijoittajana. Syklisiin ja pienyrityksiin hän on sijoittanut aiempaa enemmän, mutta tähänkin osasyyksi hän arvioi oman tietämyksensä kasvun. Vastaaja ei pystynyt yksiselitteisesti arvioimaan, onko online-sijoittaminen ollut suoraan tai välillisesti vaikuttamassa hänen impulsiivisuuteensa tai riskinottoonsa. Toinen vastaajista vertasi online-sijoittamista Playstationin, Googlen Play tai Applen App Store verkkopalveluihin. Ostaminen on tehty niin helpoksi, että vaikka vastaaja ei itse ole lisännyt perheen konsolipelejä niin massaan tämä vetoaa ja tämä onkin ollut häneen mukaansa nähtävissä esimerkiksi OMX-Helsingin volyymeissä. Vertaus on varsin osuva ja antaa perspektiiviä palvelun helppouden ja ostopäätöksen välillä.

Ryhmä oli hämmästyttävän paljon samoilla linjoilla, kun se arvioi omaa informaation hyväksikäyttöä oman portfolion hallinnassa. Jokainen arvioi, että kokemuksen myötä he ovat oppineet poimimaan informaatiotulvasta itselleen oleelliset asiat ja keskittymään pitkälti vain oleelliseen tietoon. Sijoitusstrategia on pysynyt melko muuttumattomana vuosien ajan, muutos on ollut lähinnä varovaisempaan ja harkitsevaisempaan suuntaan. Yritysten vertailu on helpottunut oleellisesti ja sitä myötä yritystuntemus on lisääntynyt, mikä on osaltaan helpottanut sijoitus päätöksiä. Nopeutuneen tiedonhankinnan sekä oleellisesti helpottuneen vertailtavuuden arveltiin lisänneen myös osakkeiden hankkimisnopeutta salkkuun. Tappiollisten sijoitustuotteiden realisoiminen on myös psyykkisellä tasolla helpottunut. Tämä koettiin hyvin tärkeänä kehityksenä, sillä tappiollisen tuotteen realisoiminen aikaisessa vaiheessa on muutaman viime vuoden aikana pelastanut suuremmilta tappioilta. Ajatus myös siitä, että tappiollisen sijoituksen pääoman takaisinmaksu on usein huomattavasti pidempi prosessi, kuin se, että realisoinnin myötä varat voi sijoittaa sellaiseen tuotteeseen josta saa pienemmässä ajassa voittoja, jotka vastaavasti kuittaavat aikaisemmat tappiot.

#### 6.11 Arviot online-sijoittamisen tuomista muutoksista

Sijoittaminen on maallistunut ja siitä on hävinnyt mystiikka - näin arvioi lähes kolme vuosikymmentä sijoittamista harrastanut haastateltava. Muita arvioita online-sijoittamisen suurimmista muutoksista olivat sijoittamisen demokratisoituminen sekä kaupankäynnin hinnan romahtaminen. Nämä kommentit pitävät erinomaisen hyvin paikkansa. Muutos sijoittamisen rintamalla on ollut hyvin jyrkkä, eivätkä ne piensijoittajat, jotka eivät ole tehneet sijoitus toimintaa ennen online-sijoittamisen aikakautta pysty välttämättä asiaa käsittämään. Pelkästään online-sijoittamiseen keskittyneet yritykset ovat pystyneet pienentämään kaupankäyntikuluja sekä kehittämään palveluitaan kivijalkapankkeja enemmän, mikä on osaltaan lisännyt entisestään näiden suosiota.

Yleisesti arvioitiin, että online-palvelut ovat kehittyneet joka suhteessa hyvinkin voimakkaasti kuluneen vuosikymmenen aikana. Toiminnallisuuksia, pörssējä, informaatiota, muokattavuutta, vertailtavuutta, kaikkea on tullut lisää. Yksi haastateltavista muisteli ensimmäisiä online-palvelun tarjoajia, joissa oli mahdollisuus valita viivästetyt markkinatiedot Helsingin pörssistä tai lisämaksua vastaan reaaliaikaiset markkinatiedot, muilla kuin Helsingin pörssin osakkeilla ei ollut mahdollisuutta käydä kauppaa ja totesi, että muutos on ollut suurempaa kuin olisi kuvitellut. Erilaisia palveluita voidaan aina kehittää lisää ja monipuolistaa, mutta esimerkiksi Nordnetin sijoituskohteiden kirjo arvioitiin varsin laajaksi, joten eräät mieltivät jo sitä, minäkalainen tarjooman kirjo on enää mielekäs piensijoittajan näkökulmasta. Viimeaikaisista muutoksista suurimmaksi koettiin online-palveluiden ja markkinatietojen tuominen käyttäjälleen älypuheliin, jolloin sijoittajalla on mahdollisuus seurata reaaliaikaisia markkinatietoja ja uutisia sekä tehdä osto- ja myyntitoimeksiantoja suoraan puhelimella. Älypuhelin-sovellukset

koettiin vielä varsin kömpelöiksi ja suppeiksi ja arveltiin, että näiden kehitykseen tullaan online-palveluntarjoajien toimesta panostamaan tulevaisuudessa. Tätä tukee älypuhelimien räjähdysmäinen kasvu, yhä nopeutuvat langattomat yhteydet sekä tablet-tietokoneiden leiytyminen. Myös uusien ulkomaisten pörssien lisääntyminen palveluissa arveltiin kasvavan. Erikoisena havaintona oli se, että osa haastateltavista koki selkeänä puutteena Aasian markkinoiden puuttuminen online-palvelusta. Haastateltavat eivät kuitenkaan vielä olleet sijoittaneet nyt tarjolla oleviin muihin Pohjoismaisiin, Saksan, USA:n tai Kanadan pörssiin.

Tieto, joka on kaiken sijoittamisen perusta, on monipuolistunut ja kaikkien saatavilla. Tiedon monopoli on ikään kuin murtunut online-sijoittamisen aikakautena ja tieto, joka aikaisemmin oli pelkästään ammattisijoittajien ulottuvilla, on nyt kaikkien käytettävissä. Kaikesta tarjolla olevasta tiedosta huolimatta ammatilaisen ja harrastelijan erottaa toisistaan portfolion hallinnan suunnitelmallisuus, tästä kaikki haastateltavat olivat yhtä mieltä. Vaikka piensijoittajia on tullut valtavasti lisää kuluneen vuosikymmenen aikana, olivat haastateltavat sillä kannalla, että suunnitelmallisuuden puute vaivaa valtaosaa piensijoittajia. Online-sijoittaminen on niin helppoa, että valtaosa piensijoittajista ostaa yksittäisiä tuotteita miettimättä sen tarkemmin itse sijoittamisen strategiaa. Online-palveluissa on mahdollisuus selvittää oma riskinsietokyky ja hahmotella portfolion sisällön rakennetta, mutta valitettavan harva tätä käyttää ja noudattaa. Suunnitelmallisuuden puute, impulsiivisuus sekä online-kaupan helppous on aiheuttanut OMX-Helsingin pörssissä viime vuosien ajan valtavan volatiliteetin, jonka nähtiin aiheutuneen piensijoittajien portfolion hallinnan suunnitelmattomuudesta.

#### 6.12 Kanta sijoitusrobotteihin

Haastateltavien kantaa tiedusteltiin myös sijoitusrobottien suhteen. Sijoitusrobotit ovat leiytyneet samassa tahdissa kuin online-sijoittaminenkin. Lyhyessä ajassa OMX-Helsingin suurimpiin yksittäisiin osakkeiden vaihtajien listaan on noussut pelkästään robottikauppaa tekevät instanssit. Haastateltavista yksikään ei käyttäisi piensijoittajalle suunnattua robottipalvelua. Osa oli sitä mieltä, ettei luottaisi robotin tekemiin päätöksiin ja osa perusteli kielteistä kantansa siten, että robotin käyttäminen vie kaiken hauskuuden itse sijoitustoiminnasta. Robottien nähtiin vääristävän hinnoittelua markkinoilla, mutta toisaalta myös tasaavan niitä. Hintojen vääristymisellä ei kuitenkaan nähty olevan merkitystä sellaisen piensijoittajan kannalta, jonka strategia on pitkäaikaissijoittaminen. Sen sijaan treidaajien ja aktiivista kauppaa käyvien menestyminen markkinoilla heikentyy selkeästi, sillä treidaaja ei yksinkertaisesti pysty voittamaan tietokonetta nopeudessa. Kielteisen kannan omaavat perustelivat, että ne voimistavat kurssireaktioita ja näin lisäävät riskiä markkinoilla. Esimerkkinä mainittiin markkinoiden kurssilasku, jota sijoitusrobotit voimistavat lyhyeksi myynneillä. Puolestapuhujat taas olivat sitä mieltä, että robotit tehostavat kaupankäyntiä siten, että volyymit kasvavat ja spreadit pienenevät, tämän nähtiin olevan myös piensijoittajan etu, koska osto- ja myynti-



laidan välinen erotus on pieni. Tämä kuitenkin vie piensijoittajalta mahdollisuuden parempiin tuottoihin, joka toisaalta perustuu hetkellisesti väärin hinnoiteltuun osakkeeseen.

Kannattajat muistuttivat myös, että kun institutionaalinen sijoittaja haluaa päästä eroon valtavasta määrästä yksittäisiä osakkeita, on se pääsääntöisesti romahduttanut yksittäisen osakkeen hinnan hyvin lyhyessä ajassa. Robotin kanssa käy kuitenkin toisin, sillä robotti kykenee jakamaan osakepotin usealle eri markkina-alueelle ja jakamaan myynnin kerrallaan siten, että ostolaidalle ilmestyneet osakkeet eivät vaikuta yksittäisellä markkina-alueella osakkeen hintaan. Mikäli robotti havaitsee markkinoiden havainneen myyntiyrityksen voi se siirtyä ostolaidalle tasoittamaan hinnanlaskua, jolloin osakkeen hinta voi lähteä taas nousemaan ja robotti voi alkaa taas pikkuhiljaa syöttämään osakkeita markkinoilla. Tämänlaisen toiminnan etuna on se, että myös muille markkinoille jaetut osakkeet säilyttävät arvonsa. Lisäksi myyjä saa jokaisesta osakkeesta käyvän hinnan, muut osakkeen omistajat eivät menetä sijoitustensa arvoa ja ostajat joutuvat maksamaan osakkeesta todellisen markkinahinnan. Näin kuitenkin silloin, kun pelataan reilua peliä.

Robottikaupan vastustajat tiedostavat robotin edun, mutta muistuttavat, että yhtä lailla robotin voi ohjelmoida siten, että robotti vaihtelee osto- ja myyntilaidan väliä heilutellen osakkeen hintaa ja hyötyen osakkeen päivä spreadista. Yksittäinen institutionaalinen sijoittaja saati piensijoittaja ei mahda mitään tämänlaiselle toiminnalle, harjaantunut sijoittaja saattaa tunnistaa tarkoituksen mukaisen heiluttelun, mutta valtaosa piensijoittajista eivät sitä tunnista. Haastateltavat kertoivat, että suurien päivävolyyymien omaavien osakkeiden hinnoissa ja heilunnassa on aika-ajoin havaittavissa robotin aiheuttamaa liikehdintää, robotin tekemän heiluttelun havaitsee parhaiten kun nähtävillä on useita osto- ja myynti tasoja. Kielteisen kannan omaava haastateltava muistutti, että tällä tavalla joku tekee jossakin valtavasti rahaa eikä se ole kenenkään muun kuin keinottelijan etu, samalla hän nosti esille robottien suurimman ongelman, kukaan ei valvo robottien toimintaa. Eri mailla on eri kriteerit ja rajoitteet robottien ohjelmoinnille, mutta valtaosassa maita ei ole minkäänlaisia rajoitteita, eikä robottien toimintaa valvo käytännössä mikään taho. Roboteista on kuitenkin muistettava se, että ne vaihtavat vain ja ainoastaan likvideimpiä osakkeita. Piensijoittajalle jää edelleenkin mahdollisuus hakea riskiä ja tuottoa vähän vaihdetuista osakkeista, jotka eivät kiinnosta niitä tahoja, jotka käyttävät robotteja.

Suurimpana riskinä roboteissa pidettiin joko vahingossa väärin tai tahallisesti kurssiheiluntaan ohjelmoituja robotteja. Kurssiheiluntaan ohjelmoitu robotti vääristää hintaa ja vahingossa väärin ohjelmoitu saattaa aiheuttaa robotin sekoamisen, jolloin markkinamuutokset saattavat olla hyvinkin rajuja. Esimerkkinä tästä mainittiin USA:n markkinoilla toukokuussa vuonna 2010 tapahtunut Flash Crash, joka tiputti Dow Jones -indeksin muutamassa minuutissa lähes tuhannella pisteellä. Puolestapuhujat kuitenkin korostivat, että kyseessä oli yksittäinen tapahtuma.

Robottien markkinoita tasaava hyöty on kiistaton, mutta riskit robottien käytössä ovat kiistattomia. Kaipaavatko ja tarvitsevatko markkinat todella näitä, on huomattavasti hankalampi kysymys. Nekin haastateltavat, jotka olivat robottikaupan puolella, eivät antaisi omia varojaan robotin käsiteltäväksi. Robottikauppa tulee joka tapauksessa kehittymään ja yleistymään tahtovat sijoittajat sitä tai eivät. Robottien avulla on mahdollista tasapainottaa markkinoita sekä tehdä huomattavia voittoja markkinoilla. Ja voittojen tekeminenhän on osakekaupan kantava ajatus, taustalle tarvitaan vain valvova elin, joka pitää pelin edes jollain tasolla reiluna. Haastateltava korosti, että viimekädessä kyse on tiedosta ja sen saannin nopeudesta. 1800-luvulla kilpailtiin nopeimmasta kirjekyyhkystä, nyt tiedon nopeus on siirtynyt sekunneista mikrosekunteihin.

## 7 Johtopäätökset

Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia, kuinka online-sijoittamisen mahdollisuus ja yleistyminen ovat vaikuttaneet suomalaisen piensijoittajan tapaan tehdä sijoituksia, onko se mahdollisesti laajentanut tai kannustanut laajentamaan portfoliossa olevien erilaisten sijoitustuotteiden määrää ja tätä kautta pyrkiä selvittämään, onko online-sijoittamisella ja sijoitustuotteiden laaja-alaisemmalla käytöllä havaittavaa korrelaatiota. Informaation, sen määrän sekä kanavien merkitystä sijoituspäätöksiin pyrittiin selvittämään. Tutkimuksessa sivuutettiin haastateltavien sijoitusprofiilia siitä syystä, että pystyttiin määrittämään mahdolliset muutokset sijoituskäyttäytymisessä, jotka olisivat mahdollisesti johtuneet suoraan tai epäsuoraan online-sijoittamisesta.

Online-sijoittaminen näyttää lisänneen suomalaisten piensijoittajien määrää. Kovin kasvu oli vuosituhaten vaihteessa kun online-palvelut tulivat piensijoittajan ulottuville. Piensijoittajien määrä on edelleenkin kasvussa niin euro- kuin kappalevolyyymeissa mitattuna, mutta kasvuvauhti on tasaantunut sitten alun. Online-palvelut ovat lisänneet huomattavasti piensijoittajan aktiivisuutta markkinoilla. Syitä tähän ovat olleet palvelun helppo käytettävyys ja oleellisesti laskeneet kaupankäyntikustannukset. Tarjolla oleva informaatio on demokratisoinut sijoitustoimintaa piensijoittajan hyväksi eikä ammattisijoittajilla ole enää huomattavaa informatioetua.

Sijoitusinstrumenttien lisääntyminen pitkälti online-sijoittamisen myötä on lisännyt piensijoittajan halua kokeilla erikoisempia sijoitusmahdollisuuksia. Vaikka tuotteiden käyttö onkin jatkanut kasvuaan, ei se ole vaikuttanut juuri lainkaan piensijoittajien kiinnostukseen suomalaisten yritysten suoriin osakesijoituksiin. Suorat osakesijoitukset kotimaisista yrityksistä sekä rahastosäästäminen ovat edelleen suosituin ja yleisin tapa sijoittaa. Tutkimuksessa havaittiin sama ilmiö kuin monessa muussakin aikaisemmin tehdyssä tutkimuksessa, rahastojen kuluilla ei ole minkäänlaista vaikutusta rahaston merkintäsuosioon. Historiallinen tuotto ei ole tae

tulevasta ja aktiivisesti hoidettu salkku harvoin pystyy voittamaan vertailuindeksiä. Silti valtaosa rahastosäästäjistä sivuuttaa aktiivisesti hoidetun rahaston kulut eikä tiedosta, että rahasto harvoin voittaa vertailuindeksin. Tärkeämpää rahastosijoittajalle on tuttu liikkeellelaskija, joka usein on oma kivijalkapankki, mutta ennen kaikkea tärkeintä on sijoittamisen helpous, joka usein tarkoittaa sijoitusneuvojan suositusta.

Online-sijoittaminen on lisännyt kansalaisten kiinnostusta piensijoittamiseen ja sitä kautta markkinoihin yleisesti. Osittain trendiksi noussut online-sijoittaminen on houkutellut uusia piensijoittajia kokeilemaan taitojaan markkinoilla. Erityisesti edullinen hinnoittelu ja palvelun käytön helppous on houkutellut yhä nuorempia ja pienituloisempia sijoittamisen pariin. Ennen niin elitistinen toiminta kuin osakesijoittaminen on kokenut inflaation ja siitä on samalla kadonnut mystiikka. Sijoitustoiminta on yhä suuremmalle osalle suomalaista väestöä normaali säästämisen tapa. Harva piensijoittaja lähtee tavoittelemaan äkkirikastumista osake-markkinoilla. Alhainen korkotaso, joka heijastuu myös talletustilien korkoihin, on herättänyt yhä useamman varojaan pankkitilillään makuuttavan kansalaisen hakemaan varoilleen parempaa tuottoa. Minimiostorajojen poistuminen ja kustannusten aleneminen on tuonut myös keskituloiset piensijoittamisen piiriin.

Harvalla piensijoittajalla on minkäänlaista suunnitelmaa sijoitustensa tueksi. Valtaosa uusista piensijoittajista luottaa ja noudattaa pankkien, analyytikkojen ja online-palveluntarjoajiensa osto- ja myyntisuosituksia. Harva on silti edes miettinyt sijoitus-strategiaa ja riskinsietokykyä. Tämä erottaa sijoittelijan varojaan sijoittavasta henkilöstä. Online-sijoittaminen on luonut tilanteen, jossa se tarjoaa helpon työkalun, valmiiksi pureskellun informaation sekä alhaisen osallistumiskynnyksen uusille sijoittajille. Sijoitustapaa, strategiaa tai varojen allokaatiota se ei kuitenkaan neuvo tai ohjaa. Jokainen piensijoittaja tekee päätöksensä itse, oli käytössä sijoitusstrategiaa tai ei.

Sijoittaminen on kokenut demokratisoitumisen online-palveluiden myötä. Voidaan sanoa, että kukaan ei ole sijoittajana paremmassa tai huonommassa asemassa. Jokaiselle voidaan tarjota korvausta vastaan samat työkalut, analyysit ja kaikki maailman tieto, kuin mitä ammattilaisilla on käytettävissä. Se ei kuitenkaan anna kokemusta tai näkemystä, se on jokaisen piensijoittajan hankittava itse.

Kukaan ei voi väittää, ettei mahdollisuuksia onnistumisiin olisi. Piensijoittajien ulottuville on tullut lyhyessä ajassa suuri määrä erilaisia sijoitusinstrumentteja, perinteisestä suorasta osakesijoituksesta Hedge Fund -rahastoon. Tämän lisäksi tarjolla on useita eri markkinoita, joista Pohjoismaiset sekä Saksan pörssit reaaliaikaisina, näiden lisäksi Yhdysvaltojen kummatkin pörssit sekä Kanadan pörssi ovat piensijoittajan käytettävissä. Vain reilu kymmenen prosenttia suomalaisista piensijoittajista omistaa ulkomaisia osakkeita. Ammattilaisten kanta ulko-

maisiin osakkeisiin on se, että markkinoihin ja yrityksiin tutustuminen vaatii liikaa aikaa ja vaivaa. Pitäisikö suomalaisen piensijoittajan sitten vähentää suomalaisten osakkeiden painoarvoa portfolioissa tutustua johonkin tiettyyn ulkomaiseen pörssiin ja sen markkina-alueeseen sitten tarkemmin? Siihen on mahdollisuus, mutta harva sitä kuitenkaan tekee. Tutut suomalaiset yritykset jaksavat kiinnostaa suomalaista piensijoittajaa vuodesta toiseen.

Suuret luulot ja pienet tiedot takaavat tappiot markkinoilla. Eksoottiset sijoitusinstrumentit, joiden toimintaa, vuorovaikutussuhteita tai mekaniikkaa eivät ymmärrä välttämättä ammattilaisetkaan, on tuotu piensijoittajan ulottuville. Alan ammattilaisetkin ovat niitä kokeilleet, vaihtelevalla menestyksellä. Ammattilaiset tiedostavat eksoottisten sijoitustuotteiden ja vieraitten pörssien riskit sekä tuntevat omat taitonsa ja tietonsa näistä. Piensijoittajaa houkuttaa pelkkä mahdollisuus sijoittaa esimerkiksi turbo-warranttiin tai Hedge Fund -rahastoon, tietämättä riskejä tai tuntematta itse tuotetta tai sen mekanismia. Onko online-sijoittaminen sitten oikeasti laajentanut piensijoittajan portfolion pohjaa? Ainakin hetkellisesti, mutta pysyvää muutosta se ei ole tuonut. Valtaosa piensijoittajista tunnistaa rajalliset tietonsa ja taitonsa ja pysyvä erossa näistä erikoisemmista tuotteista. Nekin jotka niitä kokeilevat, lopettavat kokeilun lyhyeen ensimmäisten karvaitten menetysten jälkeen. Entä onko online-sijoittamisen ja sijoitustuotteiden laaja-alaisemman käytön välillä havaittavaa korrelaatiota? Yksiselitteinen vastaus tähän on kyllä. Ennen online-sijoittamista hyvin harvalla oli varaa, tai-toja tai kontakteja ostaa esimerkiksi ulkomaisia osakkeita tai warrantteja. Online-sijoittaminen on yksinomaan aiheuttanut sen, että piensijoittaja pystyy tekemään sijoituksia näihin tuotteisiin. Tulee kuitenkin ymmärtää, että vaikka mahdollisuus on olemassa, ei näistä ole tullut pysyvää osaa piensijoittajan portfolioissa.

Yllättävää tutkimuksessa oli, että online-sijoittamisella on ollut melko vähän vaikutusta riskinottoon. Online-sijoittaminen ei ole lisännyt sijoittajien tietoista riskihakuisuutta. Vaikka sijoittajat ovat allokoineet varoja yhä pienempiin ja riskisempiin yrityksiin, eivät he koe, että online-sijoittamisella olisi ollut suoraan vaikutusta riskikäyttäytymiseen. Haastattelujen perusteella käy ilmi, että kyse on pitkälti informaation hyväksikäytöstä. Se, että yritys on pieni tai vaihto pörssissä vähäistä ei tee siitä suoraan riskisempää yritystä kuin jostain suuremmasta yrityksestä. Tarjolla oleva informaatio auttanut sijoittajia tunnistamaan riskit entistä paremmin ja kun riskit tunnetaan, niin niitä voidaan myös paremmin arvioida. Onko tämänlainen toiminta sitten riskihakuista, ainakin haastateltavien kannan perusteella tämä ei ole sitä.

Informaatiohäyry uhkaa piensijoittajia. Tietoa tulvii niin monesta kanavasta ja niin monesta suunnasta, että keskivertosijoittajan on käytännössä mahdotonta suodattaa tai käsitellä kaikkea sitä informaatiomäärää mikä on saatavilla. Välineet ja puitteet sijoittamiseen sekä siinä onnistumiseen ovat paremmat kuin koskaan ennen. Informaatio on kaikkien saatavilla, kaiken aikaa. Tärkein ominaisuus, joka menestyvällä sijoittajalla voi tällä hetkellä olla, on se, että

pystyy suodattamaan ja valikoimaan itselle ne tärkeimmät tiedonjyvät, joilla on todellista merkitystä portfolion menestyksekkääseen hallintaan. Ammattilaisten mielestä informaatiota on jo liikaa, eikä se palvele enää ketään. He toivovatkin, että määrän sijaan panostettaisiin laatuun. Mutta kirjataan sijoittajajoukkoon mahtuu aina informaatio-nistejä, jotka tarvitsevat päivittäisen yliannostuksen markkinatietoa. Millään yksittäisellä uutisella tai analyysillä ei todellisuudessa ole mitään merkitystä pitkän aikavälin sijoittajaan tai tuottoihin.

Online-välitys on tuonut tullessaan monia suuria muutoksia. Itse sijoittamisen perusajatus eli tuottojen saaminen sijoitetuille varoille ei ole muuttunut miksikään. Se ei ole poistanut sijoitus-strategian tärkeyttä, vähentänyt psykologian merkitystä markkinoilla tai suoraan lisännyt piensijoittajan tietoja ja taitoja sijoittamisesta. Sen sijaan se on tehnyt sijoittamisen äärimmäisen helpoksi ja lisännyt kansalaisten kiinnostusta sijoittamista, markkinoita sekä taloutta kohtaan. Suurin muutos jonka online-sijoittaminen on saanut aikaan, on ollut sijoittajien demokratisoituminen.

Tutkimuksessa ei pystytty peilaamaan tuloksia aiemmin tehtyihin tutkimuksiin. Aiheesta ei ole Suomessa tehty minkäänlaista julkista tutkimusta tai tilastointia. Haastatteluissa saavutettiin saturaatiopiste, vaikka tutkimuksellisesta näkökulmasta olisi ollut mielenkiintoista saada haastateltavien joukkoon naispuoleinen sijoittaja. Aineistoa käsitellessä havaitsin, että haastatteluun olisi pitänyt saada verrokiksi mukaan vielä sellainen sijoittaja, jolla ei olisi ollut minkäänlaista työ- tai koulutustaustaa liittyen rahoitukseen.

Aiheen jatkotutkimuksia ajatellen tarkempi selvitys online-sijoittajien menestyksestä pitkällä aikavälillä olisi paikallaan. Tutkimuksessa voisi käyttää tulostettavia salkkuraportteja. Ammatin, koulutuksen, iän ja sukupuolen vaikutusta online-sijoittamiseen voisi myös ajatella jatkotutkimuksen aiheeksi. Näiden lisäksi laajempi otantapohja saattaisi avata sellaisia havaintoja, joita tässä tutkimuksessa ei etsitty tai havaittu.

## 8 Lopuksi

Työn aihe osoittautui huomattavasti alkuasetelmaa haasteellisemmaksi. Vaikka teoriaa piensijoittamisesta on paljon, ei suomalaisen piensijoittajan käyttäytymisestä ja tavasta tehdä online-sijoituksia ole juuri lainkaan julkista tutkimus- tai tilastotietoa. Lukuisista yrityksistä huolimatta en saanut minkäänlaista yhteyttä kivijalkapankkeihin. Online-palvelua tarjoaviin yrityksiin sain yhteyden lukuisten yhteydenottojen jälkeen sekä suosittelijoiden avustamana. Yllättävää oli se, että millään julkishallinnollisella taholla, alan säätiöllä tai etujärjestöillä ei ole kerättynä online-sijoittamiseen liittyvää aineistoa.

Aiheesta ei pystytty tekemään online-sijoittamisen kannalta kovin laajaa kvalitatiivista tutkimusta, vaikka periaatteessa aiheesta voisi sellaisen tehdä. Haasteeksi muodostui eri palveluntarjoajien haluttomuus antaa tutkimuksen kannalta oleellista informaatiota. Myöskään julkishallinnollisilla tahoilla tai etujärjestöillä ei ole aiheeseen sopivaa laajempaa tilastointia tai tutkimustietoa.

Tiedonhankinnan kannalta avainasemaan nousi eri tahojen ja henkilöiden kontaktointi, jota kautta sain tietoa ja materiaalia tutkimuksen tueksi. Suurimmiksi tiedonlähteiksi muodostuivat haastattelujen lisäksi OMX Helsingin pörssin tilastot, sekä online-palveluita tarjoavien yritysten Internet sivuillaan julkaisemat tiedot, vuosikertomukset ja tilinpäätökset. Palveluiden erojen selvittämiseksi avasin usean eri online-palveluntarjoajan salkkupalvelun sekä niihin tarvittavat arvo-osuustilit.

Ensimmäiseen kontaktointiin käytin hieman epäsovinnaista lähestymistapaa, eli Facebookin yksityisviestiä. Tähän epäsovinnaiseen lähestymistapaan vaikutti se, että arvelin Facebook-viestin olevan huomiota herättävämpi tapa lähestyä henkilöä, joka on ainoana suomalaisena kirjoittanut kirjan online-sijoittamisesta. Hänen kauttaan aukesi mielenkiintoisia tilaisuuksia päästä yhteyksiin alalla pitkään toimineisiin henkilöihin. Haastatellut henkilöt ovat läheisesti tekemisissä arvopapereiden ja markkinoiden kanssa ja yhtä lukuun ottamatta alansa asiantuntijoita, kaikilla haastatelluilla on ollut pitkä kokemus osakkeista ja muista sijoituksista omassa portfolioissa.

Opinnäytetyöprosessin myötä olen syventänyt osaamistani sijoittamisen instrumenteista sekä niiden mekanismeista. Mukaan mahtui paljon uuden oppimista, kuten etf-rahastot, joita en kuitenkaan opinnäytetyössäni käsitellyt. Kirjallisuuden määrä jota käytin itse opinnäytetyössäni oli todellisuudessa noin kolmanneksen luokkaa siitä määrästä, mihin tutustuin ja mitkä luin koko prosessin aikana. Aineistoa kertyi huomattavasti enemmän kuin mitä opinnäytetyössäni loppujen lopuksi käsittelin. Ensimmäisen haastateltavan kautta minulle avautui mahdollisuuksia päästä haastattelemaan mielenkiintoisia persoonia ja alan ammattilaisia, jotka ovat omalla alallaan eräänlaisia guruja. Minulle henkilökohtaisesti oli suuri asia, että pääsin ylipäätään tapaamaan näitä ihmisiä ja saamaan, ei pelkästään aineistoa opinnäytetyötäni varten vaan myös näkemystä sijoitusmaailmaan aivan uudesta aspektista. Nämä haastattelut olivat tutkimuksen kannalta kriittisen tärkeitä, mutta tärkeämmäksi osoittautuivat sidotut kontaktit.

## Lähteet

### Kirjat

- Alasuutari, P. 1999. Laadullinen tutkimus. 3. painos. Tampere: Osuuskunta Vastapaino.
- Erola, M. 2012. Paras sijoitus. Itsepuolustusopas sijoittajalle. 8. painos. Helsinki: Talentum.
- Eskola, J. & Suoranta, J. 2003. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. 6. painos. Tampere: Osuuskunta Vastapaino.
- Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2004. Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Helsinki University Press.
- Hämäläinen, K. 2005. Sijoittajan käsikirja. 2. painos. Helsinki: Talentum.
- Lindström, K. & Lindström T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Malkiel, B. G. 2007. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Helsinki: Talentum.
- Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. Helsinki: WSOY.
- Pesonen, M. 2011. Jokamiehen sijoitusopas, säästäjästä sijoittajaksi. Helsinki: WSOYpro.
- Puttonen, V. & Repo, E. 2006. Miten sijoitan rahastoihin. 2. painos. Helsinki: WSOYpro.
- Puttonen, V. 2009. Osta halvalla myy kalliilla. Helsinki: WSOYpro.
- Tuhkanen, J. 2006. Korkokäsikirja sijoittajalle ja lainanottajalle. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Uusitalo, L. 2002. Tulevaisuuden kuluttaja ja virtuaalimarkkinat. Teoksessa L. Uusitalo (toim.) Kuluttaja virtuaalimarkkinoilla. Helsinki: Edita Publishing Oy, 11-25.
- Wiberg, M. 2006. Poliitikka Suomessa. Helsinki: WSOY.

### Artikkelit

- Arvopaperin työryhmä. 2009. Teema: Välittäjäselvitys. Osakkeita vieläkin edullisemmin. Arvopaperi 5/2009, 20-35.
- Arvopaperin työryhmä. 2010. Online-välittäjien kolme kohderyhmää: osakkeita helposti, edullisesti tai paljon. Arvopaperi 5/2010, 30-33.
- Barber, B. M. & Odean, T. 2001. The Internet and the Investor. Journal of Economic Perspectives 1/2001, 41-54.
- Europaeus J. 2011a. Pikavoittoa pörssirobotteilla. Kauppalehti Extra 14.11.2011, 18.
- Europaeus J. 2011b. Sijoituspäätöksiä mikrosekunneissa. Kauppalehti Extra 14.11.2011, 19.
- Hämäläinen, K., Leino, A. & Melender, T. 2011. Osakesijoittajalla on valinnanvaraa. Arvopaperi 5/2011, 20-29.
- Nykänen, P. 2012. Pörssi epäilee väärinkäytöksiä robottikaupassa. Kauppalehti 16.2.2012, 4-5.

## Sähköiset lähteet

Euroclear 1996-2010. Raportti, Number of shareholders by type of shareholder.

Euroclear 2012. Rahastoraportti 2/2012.

Evli 2011a. Evli Vuosikertomus 2010. Viitattu 22.3.2012.  
<https://www.evli.com/web/FI/fi/evli/Media/julkaisut.html>

Evli 2011b. Evli Tilinpäätös 2010. Viitattu 22.3.2012.  
<https://www.evli.com/web/FI/fi/evli/Media/julkaisut.html>

Finanssivalvonta 2011a. Valvottavaryhmissä tapahtuneita muutoksia 2009-2011 . Viitattu 7.10.2012. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tilastot/Pages/valvottavaryhmmamuutokset.aspx>

Finanssivalvonta 2011b. Viitattu 15.1.2012.  
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx>

Leino, R. 2007. Glitnir aikoo ostaa Fim.konsernin. Tekniikka & Talous 5.2.2007. Viitattu 25.4.2012. <http://www.tekniikkatalous.fi/tyo/glitnir+aikoo+ostaa+fimkonsernin/a45493>

Mölsä A. 2011. Hannu Kailajärvelle kova vankeustuomio WinCapita-jutussa. Yle uutiset 2.12.2011. [http://yle.fi/uutiset/hannu\\_kailajarvelle\\_kova\\_vankeustuomio\\_wincapita-jutussa/5462355](http://yle.fi/uutiset/hannu_kailajarvelle_kova_vankeustuomio_wincapita-jutussa/5462355)

Nasdaq OMX Nordic 2011. Market Shares - Cash Market December.

Nordnet 2011a. Year-End-Report 2010. Viitattu 7.10.2012.  
<http://org.nordnet.se/shared/stories/reports/2010/q4eng10.pdf>

Nordnet 2011b. Business Summary 2010. Viitattu 7.10.2012.  
<http://org.nordnet.se/shared/stories/reports/2010/2010eng10.pdf>

Nordnet 2012a. Business Summary 2011. Viitattu 7.10.2012.  
<http://org.nordnet.se/shared/stories/reports/2011/2011sumeng11.pdf>

Nordnet 2012b. Year-End-Report 2011. Viitattu 7.10.2012.  
<http://org.nordnet.se/shared/stories/reports/2011/q4eng11.pdf>

Sokala, H. 2008. Porsche kyykytti vipurahastoja. Taloussanomat 29.10.2008. Viitattu 14.4.2012. <http://www.taloussanomat.fi/porssi/2008/10/29/porsche-kyykytti-vipurahastoja/200828171/170>

Talviaro, M. 2000. Nettivälittäjä tuo maailman markkinat kotipäätteelle. Taloussanomat 16.12.2000. Viitattu 16.4.2012.  
<http://www.taloussanomat.fi/arkisto/2000/12/16/nettivalittaja-tuo-maailman-markkinat-kotipaatteelle/200028913/12>

United bankers 2010. UB-konsernin tilinpäätöstiedote vuodelta 2009. Viitattu 7.10.2012.  
<http://www.unitedbankers.fi/etusivu/tilinpaatostiedote-2009.aspx>

Veronmaksajain keskusliitto Ry 2012. Viitattu 14.4.2012. <http://www.veronmaksajat.fi/fi-FI/verosanasto/hankintamenoolettama/>

Yrjölä E. 2004. E-Trade kosii aktiivisijoittajaa. Talouselämä 28.5.2004. Viitattu 24.4.2012.  
<http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/etrade+kosii+aktiivisijoittajaa/a2055458>



## Kuviot

Kuvio 1. Aktiiviset tilit .....	35
Kuvio 2. OMX-Helsingin vaihdon kappalevolyyymi vuonna 2011 .....	36
Kuvio 3. OMX-Helsingin eurovolyyymi vuonna 2011 .....	37
Kuvio 4. Kotitalouksien omistukset lasketusta osakemäärästä .....	39

## Liitteet

Liite 1 Kysymysrunko haastatteluissa.....	75
---	----

## Liite 1 Kysymysrunko haastatteluissa

### Perustiedot

Kuinka kauan olet harjoittanut sijoittamista?

Kuinka kauan siitä olet käyttänyt online-palveluita?

Mikä palveluntarjoaja?

Oletko käyttänyt muita?

Miten palvelut ovat kehittyneet vuosien varrella?

Onko jotain mitä pitäisi vielä kehittää?

Minkälainen sijoittaja olet? (Arvosijoittaja, treidaaja tms..) Profiloit itsesi sijoittajana.

Miten olet muuttanut sijoittajana?

Miten online-sijoittaminen on muuttanut sijoituskäyttäytymistäsi?

Mitä salkku sisältää ja minkälaisessa suhteessa (hajautus)? (Ei tarvitse luetella yksittäisiä sijoituskohteita nimeltä. Warrantteja, indeksilainoja, rahastoja ja muita vastaavia ja missä suhteessa.)

Käytätkö tai oletko käyttänyt optioita, futuureja, warrantteja tms?

Kuinka niiden kanssa on käynyt?

Mitä et ole käyttänyt ja miksi, voisitko käyttää?

Minkälaisia sijoituksia suosit, miksi?

Mitä kartat, miksi?

Mitä toimialaa suosit, miksi?

Mihin et ikinä sijoittaisi, miksi?

Onko online-sijoittaminen lisännyt riskinottoasi? Subjektiiivinen arvio siitä, onko online-sijoittaminen yleensäkin lisännyt riskinottoa ja impulsiivisuutta tehdä sijoituksia.

Miten online-sijoittaminen on muuttanut sinun tapaasi tehdä sijoituksia?

Onko online-sijoittaminen muuttanut sijoitusstrategiasi vuosien varrella?

Miten olet kehittänyt sijoittajana?

Ovatko tunteet ohjanneet sinun sijoituspäätöksiä? (Esimerkkitapaus, joko tilanteesta jolloin tunne oli jokin muu kuin lopullinen toiminta tai sitten vastaavasti tapaus jolloin toimit puhtaasti tunteen mukaan. Jos löytyy esimerkki kummastakin tilanteesta niin hyvä.

Onko online-palveluiden myötä tullut liikaa informaatiota sijoittajille?

Miten käytät online-palvelujen tarjoamia analyysejä ja muuta informaatiota?

Miten haarukoit sinulle oleellimmman tiedon?

Puuttuuko jotain informaatiota? (Yleinen arvio informaation määrän hyödyistä ja haitasta)

Mitä mieltä olet sijoitusrobottipalveluista? Käyttäisitkö? Miksi tai miksi ei?

Mitä mieltä olet flash-traiding:stä?

Tunnistatko mahdollisen kurssimanipulaation esim. robotin tekemän?

Miten suuret välittäjät, jotka käyttävät pelkästään robotteja kaupankäyntiin vaikuttavat suomalaisen piensijoittajan mahdollisuuksiin menestyä markkinoilla?

Oletko robottien puolesta vai vastaan? miksi?

Voiko ammattisijoittaja hyötyä piensijoittajien kustannuksella?

Miten uskot online-sijoittamisen kehittyvän?

Arviosi siitä, kuinka online-sijoittaminen on muuttanut piensijoittajan mahdollisuuksia ja tapaa tehdä sijoituksia eri sijoitusmuotoihin.

Onko se lisännyt tasa-arvoa?

Online-sijoittamista on verrattu uhkapeliin ja sen on kerrottu aiheuttavan riippuvuutta. Miten sinä asian näet?