

Henkilökohtaisen sijoitusstrategian valinta osakesijoittamisessa

Robert Lagus

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2013



Liiketalouden koulutusohjelma

<p>Tekijä tai tekijät Robert Lagus</p>	<p>Ryhmä tai aloitusvuosi 2009</p>
<p>Opinnäytetyön nimi Henkilökohtaisen sijoitusstrategian valinta osakesijoittamisessa</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 40 + 2</p>
<p>Ohjaaja tai ohjaajat Mia Lahtela, Jorma Soppi</p>	
<p>Tutkimuksessa haastateltiin suomalaisia piensijoittajia ja haastattelujen pohjalta tutkittiin sijoitusstrategioiden sopivuutta piensijoittajille ja piensijoittajien sijoituskäyttäytymistä. Tutkimuksessa keskityttiin piensijoittajan toimintaan ja käytökseen ainoastaan osakemarkkinoilla. Tutkimus on toteutettu aikavälillä 15.1.2012 - 5.4.2013.</p> <p>Tutkimusongelmina tutkimuksessa oli selvittää erilaisten, tunnetujen sijoitusstrategioiden sopivuutta luonteeltaan toisistaan poikkeaville suomalaisille piensijoittajille. Ongelmana oli myös kartoittaa suomalaisten piensijoittajien osakesijoittamisen luonnetta, sekä tarkastella suomalaisten piensijoittajien toiminnan mahdollisia yhtäläisyyksiä sijoitustoiminnassa. Tutkimuksen viitekehys koostui sijoitustoiminnan teoreettisesta pohjasta, jossa avattiin yksityiskohtaisesti työssä käsiteltävät sijoitusstrategiat ja rahoitusmarkkinoiden toimintajatus. Haastatteluilla saadut vastaukset ovat olleet avainasemassa, jotta olemassa olevan teorian avulla tutkimus on pystytty luotettavasti toteuttamaan.</p> <p>Tutkimuksen tutkimusmenetelmänä käytettiin kvalitatiivista tutkimusmenetelmää. Tutkimuksessa haastateltiin kuutta eri piensijoittajaa, joilla kaikilla oli toisistaan poikkeava sijoitustaustaa. Otantaan valituista henkilöistä syntyi hyvin heterogeeninen tutkimuskohde.</p> <p>Tutkimuksessa saatujen tulosten perusteella pystytään sanomaan, että pienen luonnekartoituksen avulla pystytään valitsemaan piensijoittajille luonteva, tulosta tuottava sijoitusstrategia avustamaan, tai auttamaan alkuun pääsemisessä osakemarkkinoilla. Tutkimustulosten perusteella suomalaisten piensijoittajien riskinsietokyvyissä ja toimintamalleissa on paljon yhtäläisyyksiä.</p>	
<p>Asiasanat Sijoitusstrategia, sijoituskäyttäytyminen, osakesijoittaminen, riskinsietokyky</p>	

Degree programme

<p>Author or authors Robert Lagus</p>	<p>Group or year of entry 2009</p>
<p>The title of thesis CHOOSING A PERSONAL INVESTMENT STRATEGY FOR STOCK INVESTING</p>	<p>Number of pages and appendices 41 + 2</p>
<p>Supervisor or supervisors Mia Lahtela, Jorma Soppi</p>	
<p>In this research we interviewed finnish small investors and based on these interviews we examined suitability of different investment strategies to small investors, and small investors' investing behavioral. The thesis focused only to small investors actions and behaviour on the stock markets. The research period was 15th of January to 5th of April.</p> <p>The research problems was to find out well known investment strategies suitability to small investors, who had a different kind of character to each other. Other research problem was to survey finnish small investors investing behaviour and to examine the possible similarities on the finnish small investors investing behaviour. Frame of reference consist basic theories of investment, in which we opened the detailed functions of the investment strategies that are used on the thesis, and the basic function of the financial markets. The answers form the interviews have been on the key position, so that it has been possible to connect the theory to the investors behavioral information. And these connected have made the research possible and valid.</p> <p>On this thesis the used research method is qualitative. On this research we interviewed six different small investor, who all have different investing background compare to each other. The persons picked to the sampling, made very heterogeneous group to research.</p> <p>Based on the research results, if we know certain basics from the small investors behavior and nature, we can chose natural, profit making investment strategy for the small investor that helps investor to get better suitable strategy or helps to get started on the stock market. Based on the research results, there are lots of similarities on finnish small investors risk tolerance and operations models.</p>	
<p>Key words Investment strategy, investing behavior, stock investment, risk tolerance</p>	

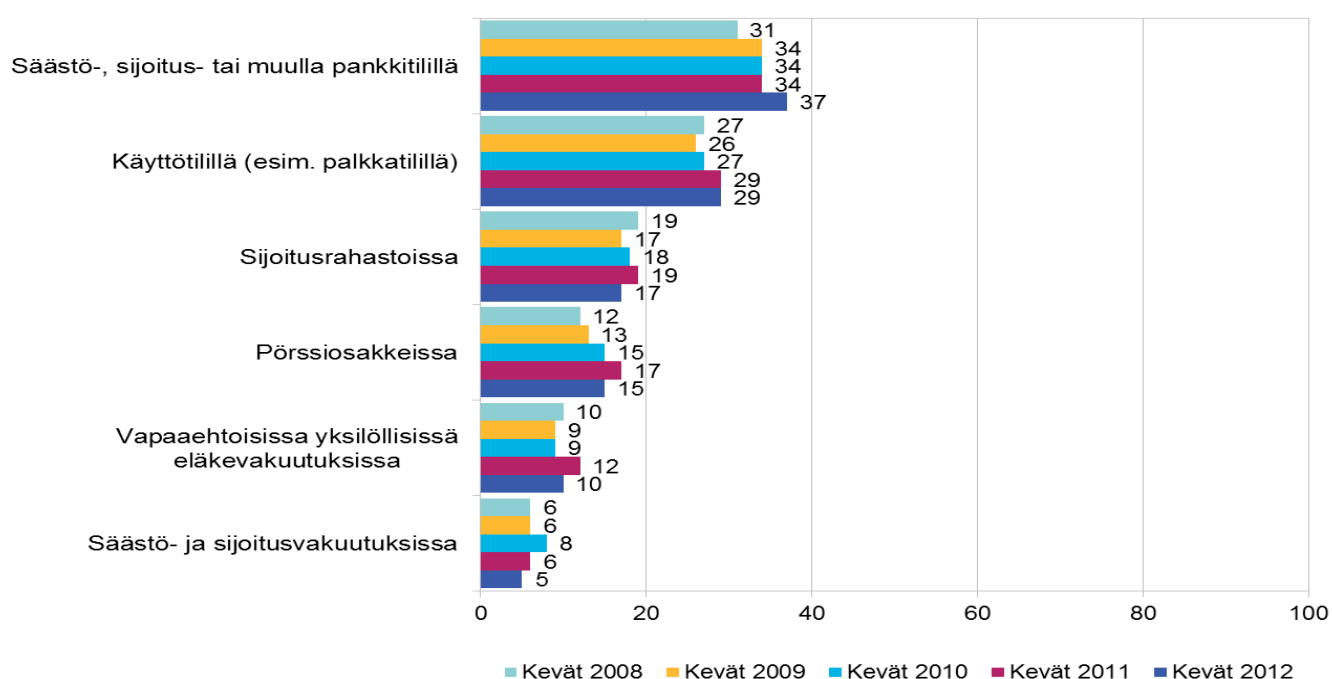
Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimustavoitteet	2
1.2	Tutkimusraportin rakenne.....	3
2	Osakesijoittamisella on mahdollista saada tuottoa.....	4
2.1	Pörssiosakkeiden tuotto ulkomailla	4
2.2	Pörssiosakkeiden tuotto Suomessa	5
2.3	Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi.....	5
3	Riskinsietokyky ja sijoitustilanne	8
3.1	Riskinsietokyvyn tunnistaminen.....	8
3.2	Tuoton vaikutus hyötyyn.....	9
3.3	Sijoitustilanne	11
3.4	Aktiivinen vai passiivinen sijoitustyyli	11
3.5	Hajauttaminen.....	12
4	Sijoitusstrategiat.....	15
4.1	Aktiivinen arvostrategia	15
4.2	Passiivinen arvostrategia.....	16
4.3	Vastavirran strategia.....	17
4.4	Kasvustrategia.....	17
4.5	Momentum-strategia.....	18
5	Empiirisen tutkimuksen toteutus	19
5.1	Tutkimusaineisto	19
5.2	Tutkimusmenetelmä	20
5.3	Aineiston analysointi.....	21
6	Tutkimustulokset.....	23
6.1	Riskin karttajia vai riskin rakastajia	23
6.2	Sopivan sijoitusstrategian valinta.....	24
6.3	Suomalaisen piensijoittajan osakevalintaan vaikuttavat mittarit.....	28
6.4	Suomalaisten piensijoittajien kiinnostus osakesijoittamista kohtaan	29
6.5	Tutkimustulosten yhteenveto	31
7	Pohdinta	34
7.1	Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys.....	35

7.2	Jatkotutkimuksen tarve.....	37
	Lähteet.....	38
	Liitteet.....	41

1 Johdanto

Yhteiskuntamme rakennemuutosten johdosta on pääoman karttumisen painopiste tätä nykyä yksityistalouksilla. Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus on yli kaksinkertaistunut viimeisen 15 vuoden aikana. Vaikka kotitalouksien varallisuus on kasvanut merkittävästi, silti suurin osa suomalaisten varallisuudesta seisoo edelleen matalakorkoisilla käyttö- tai säästötileillä inflaation syötävänä. Yhä enenevässä määrin suomalaiset kotitaloudet kuitenkin suuntaavat nousujohteisesti säästöjään sijoituksiin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 15-18; Saario 2012, 41-42.)



Kuvio 1. Suomalaisten kotitalouksien säästö- ja sijoituskohteet 2008-2012 (Finanssialan Keskusliitto 2012).

Yksi nykypäivän suosituimmista sijoitusmuodoista on suora osakesijoittaminen. Osakesijoittamisen suosio on tällä hetkellä lähes samaa luokkaa rahastosijoittamisen kanssa. Kansallisen tietämyksen ja tiedon saannin kasvaessa suomalaiset ihmiset ovat alkaneet hankkimaan myös sijoitustietoutta itsenäisesti, eivätkä pelkästään luota sokeasti ammattilaisten apuun. Osakesijoittaminen vaatii aktiivista kiinnostusta arvopaperimaailmaa kohtaan, voitontahtoa ja pitkäjänteisyyttä, yritys kohtaisten uutisten ja muutosten, sekä yleisen markkinatilanteen jatkuvaa seuranta ja tarvittaessa jopa jatkuvaa kaupan-

käyntiä. Tähän vaikuttaa paljolti sijoittajan käyttämä strategia, miten paljon työtä hänen on sijoitustensa eteen tehtävä.

Unohtamatta sitä faktaa, että markkinoiden voittaminen on vaikeaa ja työlästä, mutta ei mahdotonta. Osakesijoittamisen todelliset hyödyt näkyvät vasta vuosien ja jopa vasta kymmenien vuosien kuluttua. Työ myös palkitsee, koska osakesijoitukset ovat pitkällä tähtäimellä tuottoisin arvopaperisijoitusmuoto. Tämänhetkiset rahoitusmarkkinat elävät turbulenttia aikaa monessakin mielessä. Rahoitusmarkkinoiden pyrkimys läpinäkyvyyteen on yksi muutoksen tavoitteista ja sijoittajan kannalta erittäin positiivinen asia. Samalla kun läpinäkyvyys kasvaa, kasvaa myös tarjolla olevan tiedon määrä. Uskomattoman suuresta tiedon ylitarjonnasta on vaikea valita tarpeellista tietoa, joka olisi nimenomaan sijoittajalle itselleen kuranttia omaa sijoitusstrategiaa punnittaessa. Tässä tilanteessa sijoittaja usein hukkuu tiedon ylitarjontaan ja saattaa tarttua ohjeisiin, joilla ei ole välttämättä mitään tekemistä oman sijoitussuunnitelman tai -strategian kanssa. (Kallunki ym. 2011, 15-18; Saario 2010, 216-219, 48-49.)

1.1 Tutkimustavoitteet

Osakesijoittamisessa sijoitusstrategian valintaan vaikuttaa monta seikkaa. Lähtökohdankartoituksessa vaikuttavat tärkeimpinä seikkoina riskinsietokyky ja sijoitustilanne.

- Millainen riskinsietokyky suomalaisilla piensijoittajilla on ja ovatko suomalaiset sijoittajat riskin karttajia vai riskin rakastajia?
- Paljonko suomalainen piensijoittaja on valmis sitomaan vapaasta varallisuudestaan sijoituksiin?
- Minkälainen sijoitusstrategia on sopivin eri tyyppisille piensijoittajille?
- Mitä mittareita piensijoittajat käyttävät apunaan osakevalinnoissaan?
- Miksi piensijoittajat suosivat juuri osakesijoituksia?

Näihin viiteen osakesijoittamisen ongelmaan pyritään tällä työllä antamaan mahdollisimman tarkka vastaus, jotta jokainen sijoittamisesta kiinnostunut pystyisi helposti lähemmään mukaan, tai jatkaa paremmilla hyödyillä sijoittamisen kiehtovassa maailmassa.

Työn teoreettisessa osassa vertaillaan eräiden maailman parhaiden sijoittajien eri näkemyksiä ja teorioita, avataan strategioiden sisältöä sekä tarkastellaan myös psykologiselta kantilta erilaisten strategioiden sopivuutta erilaisen riskinsietokyvyn ja sijoitushorisontin omaaville piensijoittajille.

Työn empiirisessä osassa on haastateltu eri pituisen sijoituskokemuksen omaavia pien-sijoittajia sijoitusstrategian valintaan liittyvillä kysymyksillä, sekä riskiprofilin vaikutusta tehtäviin sijoituspäätöksiin. Haastattelut on toteutettu puolistrukturoituina haastatte-luina, joissa valmiiksi asetetut teemat on pidetty melko avoimina, jättäen haastateltaville paljon liikkumavaraa kuvata puolueettomasti sijoittajakäyttäytymisensä luonnetta. Tu-loksien vertailulla pyritään selvittämään osakkeenvalintaan vaikuttavan lähestymistavan sopivuutta ja psykologisten tekijöiden vaikutusta sijoitusvalinnoissa, erityisesti pien-sijoittajan näkökulmasta. Selkeyden ja yksityiskohtaisuuden mahdollistamiseksi muut sijoitusinstrumentit on jätetty kokonaan työn ulkopuolelle, työssä on keskitytty ainoas-taan suoraan osakesijoittamiseen. Työssä käytettyyn lähdekirjallisuuteen on valittu aino-astaan maailmantalouden huippuammattilaisten teoksia. Teknisen analyysin salat sijoi-tusstrategiana on myös jätetty kokonaan tämän työn ulkopuolelle, aiheen laajuuden vuoksi.

1.2 Tutkimusraportin rakenne

Tutkimus alkaa teoreettisella osalla, jossa käsitellään tutkimukselle olennaisena pohja-tietona olevaa informaatiota, eri teorioiden ja käsitteiden muodossa. Ensimmäisessä kappaleessa todistetaan, miksi juuri osakkeet ovat tuottoisa tapa sijoittaa, niin Suomessa kuin muissakin markkinatalouksissa. Samassa kappaleessa tutustumme hieman markki-noiden tehokkuuden hypoteesiin, joka on olennaista ymmärtää osakekauppoja tekevälle tai niitä suunnittelevalle. Tästä työ etenee varsinaista empiiristä tutkimusta pohjusta-vaan tietoon, jossa käsitellään ihmisen riskinsietokykyä ja sijoitustilannetta. Seuraavaksi siirrytään tarkastelemaan erilaisten sijoitusstrategioiden piirteitä ja ominaisuuksia, joihin empiirinen osa on voimakkaasti liitoksissa. Tietoperustaa seuraa varsinainen empiirinen tutkimus jossa tarkastellaan suomalaisten piensijoittajien käyttäytymistä ja mahdollisia yhtäläisyyksiä yleisten sijoituskäsitteiden kanssa. Empiirisen tutkimuksen jälkeen siirry-tään analysoimaan saatuja tutkimusuloksia. Työn viimeisimmässä osassa pohditaan ja tarkastellaan tutkimuksella saatujen tuloksien pohjalta mahdollisia kehittämismahdolli-suuksia, ilmiöitä ja tuotoksen tuloksista pääteltävissä olevia seikkoja. Osana pohdintaa arvioidaan myös työn pätevyyttä ja luotettavuutta.

2 Osakesijoittamisella on mahdollista saada tuottoa

Osakkeet ovat tuottaneet pitkällä aikavälillä parhaiten, verrattuna muihin sijoitusluokkiin. Taulukoissa 1. ja 2. käymme vertailun vuoksi läpi osaketuottoja verrattuna muiden sijoituskohteiden tuottoihin. Yhteiskuntamme perustuu markkinatalouteen ja yrittäjyyteen, jonka luo kansakunnan tahto ja osaaminen, josta seuraa taloudellista kasvua. Kasvuhaluun pohjana on mahdollisuus yrittäjyyteen ja yrittäjäyys luo mahdollisuuden taloudelliseen vaurastumiseen. Jokainen yrittäjä pyrkii luomaan taloudellista menestystä. Sijoittajien varat taas pyrkivät hakeutumaan tuottoisimpiin ja parhaat kasvunäkymät omaaviin yrityksiin ja toimialoihin. Mitä helpommin varallisuus pystytään kohdistamaan tuottoisiin yrityksiin, sitä nopeampaa yhteiskunnan kehitys on. (Kallunki ym. 2011, 26; Morningstar 2013; Saario 2010, 48-57.)

2.1 Pörssiosakkeiden tuotto ulkomailla

Alla olevasta taulukosta pystymme hyvin todentamaan miten osakkeet ovat pitkällä aikavälillä tuottaneet pienempiriskisiin sijoitustuotteisiin nähden. Taulukossa olevat luvut kuvaavat suurten yritysten osalta Standard & Poor's 500 indeksin kehitystä, pienten yritysten osalta markkina-arvoltaan New Yorkin pörssin pienintä viidennestä. Historia ei ole koskaan tae tulevasta, mutta tässä asiassa on historian avulla aiheellista tähdentää miten edellä olevien sijoituskohteiden tuotot poikkeavat toisistaan. 84 vuoden ajalla vuotuinen keskituotto on Yhdysvalloissa ollut pienempien pörssiyhtiöiden osakkeiden osalta 21,1 % ja suurten pörssiyhtiöiden 9,9 %. (Saario 2010, 53-54.)

Taulukko 1. Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja U.S.A:ssa 1926-2010 (Saario 2010, 54).

Pienempien pörssiyhtiöiden osakkeet	12,1 %
Suurten pörssiyhtiöiden osakkeet	9,9 %
Liikeryitysten joukkovelkakirjalainat	5,9 %
Valtion obligaatiot (20 vuotta)	5,5 %
Valtion lyhytaikaiset velkasitoumukset (30 päivää)	3,6 %
Inflaatio	3,0 %

2.2 Pörssiosakkeiden tuotto Suomessa

Suomen pörssiosakkeiden kehitystä emme pääse seuraamaan yhtä pitkältä aikaväliltä, kuin Yhdysvaltojen pörssin osakkeiden tuottoa, koska Suomen arvopaperipörssi on vielä kohtalaisen nuori. Suomen pörssin kaupankäynnin kohteina olevien osakkeiden menestys on ollut myös tuottoisaa lähihistoriassa, kun sitä verrataan muihin sijoitusluokkiin. Alla olevasta taulukosta saamme kuvaa siitä, miten osakesijoitukset ovat tuottaneet muihin sijoituskohteisiin nähden.

Taulukko 2. Sijoitusten keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Suomessa 1986-2010 (Saario 2010, 56).

Pörssiosakkeet osinkoineen	12,3 %
Sijoitusasunnot	8,6 %
Valtion obligaatiot	7,5 %
Metsänomistus	4,8 %
Pankkitalletuksen keskikorko	3,2 %
Inflaatio	2,3 %

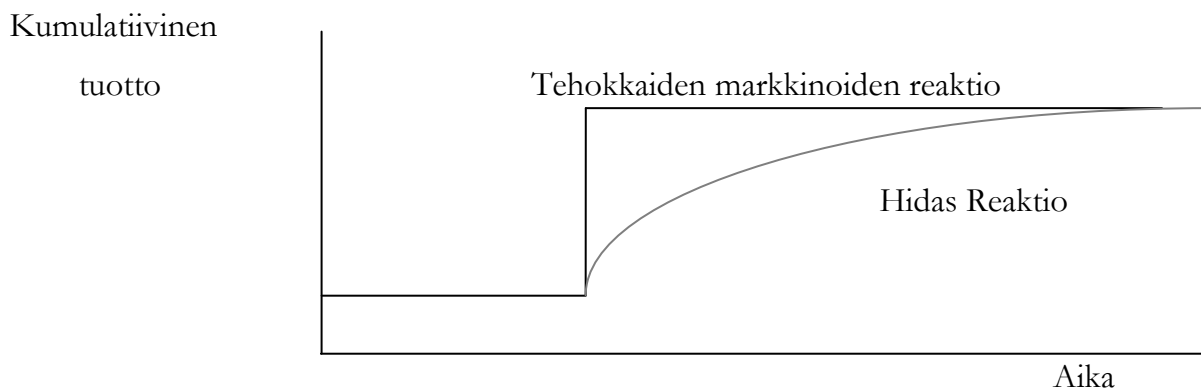
Useiden selvitysten mukaan pörssiosakkeet ovat selkeästi tuottoisin sijoituskohde myös Suomen markkinoilla. Yllä olevassa taulukossa tulee ottaa huomioon, jos sijoituslähtökohdan aloitusvuodeksi olisimme ottaneet vuoden 2000, ei pörssiosakkeiden osalta tuotto olisi samanlainen, koska vuoden 2000 huipputason teknologiayritysten menestys muuttaa tuottolaskentaa huomattavasti negatiivisemmaksi. Tästä voimme päätellä, että ajoitus ja sijoitushorisontti ovat hyvin tärkeitä tekijöitä rakennettaessa toimivaa sijoitusstrategiaa, unohtamatta hyvän ja huonon osakkeen välistä uskomattoman suurta tuottoeroa. (Saario 2010, 56,57.)

2.3 Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesin (EMH, Efficient Market Hypothesis) kehitti nykyiseen muotoonsa palkittu taloustieteilijä Eugen Fama. Hypoteesi syntyi 1960-lu-

vulla ja nykyisen muotonsa se sai 1970-luvulla. Hypoteesin mukaan osakkeiden hinnat ovat paras arvio yrityksen todellisesta arvosta. (Kent C, McCarthy, & Shenoy C. 2008, 45-46.)

Markkinoiden tehokkuudella tarkoitetaan sitä, että arvopaperien hinnat reagoivat uuteen tietoon viivätyksettä ja oikein. Normaalisti rahoitusteoriassa oletuksena pidetään sitä, että rahoitusmarkkinat ovat tehokkaat. Usein ihmiset törmäävät tilanteisiin, joissa huomaavat jonkun hyödykkeen olevan normaalia hintatasoaan halvempi. Esimerkiksi tavaratalon hyllystä saattaa löytää hatun, joka on hintatason tuntevan asiakkaan mielestä markkinahintaa halvempi. Samaan tapaan myös yritykset voivat keksiä uusia tuottomahdollisuuksia yritystoimintansa piiristä. Rahoitusmarkkinoilla tilanne on toinen, koska rahoitusmarkkinoiden hinnanmuodostus on muita markkinoita tehokkaampaa. Tästä tullaan olettamaan, jonka mukaan kaikki relevantti tieto heijastuu viivästyksettä osakkeiden hintoihin. Koska julkinen tieto on heti tiedon julkistuksen jälkeen kaikkien sijoittajien saatavilla ja sijoittajia on paljon muodostamassa osakkeelle markkinahintaa.



Kuvio 2. Tehokkaiden markkinoiden reaktio vs. tehottomien markkinoiden reaktio (Knüpfer & Puttonen 2004, 140.)

Kuviossa 2. havainnollistetaan tiedon siirtymisen viivettä osakkeen hintaan. On luonnollista, että juuri julkitullut uutinen tai muu osakekurssiin vaikuttava seikka ei näy aivan välittömästi osakkeiden hinnassa, vaan tiedon siirtyminen vie jonkin aikaa.

Markkinoiden tehokkuus ei tarkoita sitä, että osakkeiden markkinahinnan olisi oltava koko ajan sijoituksen todellisen arvon mukainen. Markkinoiden tehokkuudella tarkoitetaan sitä, että poikkeamat markkinahinnan ja todellisen arvon välillä ovat satunnaisia.

Satunnainen poikkeama osakkeiden hinnoissa tarkoittaa sitä, että kyseinen osake on yli- tai aliarvostettu sillä hetkellä.

Markkinoiden tehokkuudessa on kolme eri astetta:

- Heikosti tehokkaat markkinat
- Puolivahvasti tehokkaat markkinat
- Vahvasti tehokkaat markkinat

Heikosti tehokkaiden markkinoiden määritelmän mukaan osakkeiden hinnat sisältävät kaiken tiedon historiallisista osakehinnoista.

Puolivahvasti tehokkaiden markkinoiden määritelmän mukaan Osakkeiden hinnat sisältävät kaiken historiatiedon lisäksi myös kaiken tiedon, joka on julkisesti tällä hetkellä saatavilla.

Vahvasti tehokkailla markkinoilla osakkeiden hinnoissa näkyy kaikki tieto menneestä kurssikehityksestä, nykyhetken julkinen tieto ja kaikki sisäpiirin tieto.

Sijoittajista löytyy monta koulukuntaa siitä miten tehokkaat markkinat todella ovat.

Markkinoiden tehokkuusasteen määrittelemisen jää loppukädessä jokaisen sijoittajan itse pääteltäväksi. (Kent ym. 2008, 45-48; Puttonen 2004, 139-146.)

3 Riskinsietokyky ja sijoitustilanne

Suorat osakesijoitukset on jo sijoitusinstrumentteina luokiteltu melko korkeariskisiksi, jos verrataan esimerkiksi valtion joukkovelkakirjalainan tai PS-tilin erittäin matalaan riskiin. Siksi suoraa osakesijoittamista harkitsevalla tulee olla jo sijoittamistoiminnan aloittaessaan melko korkea riskinsietokyky. Lähtökohtaisesti tärkein sijoituspäätöksiin vaikuttava tekijä on sijoittajan riskinsietokyvyn määrittäminen. Riskillä tarkoitetaan sijoittamisessa voiton tai tappion mahdollisuutta, vaikka riski usein mielletään aiheellisesti pelkkään tappioon liittyväksi on myös jatkuvan tuoton ja hyödyn välillä muuttuvia tekijöitä. Sijoittajan ei kannata pyrkiä pelkästään maksimoimaan tuottoa tai minimoimaan tappiota, vaan välimaastosta pitäisi löytyä jokaisen henkilökohtaiseen riskinsietokykyyn paras hyötypotentiaali. Hyödyllä tarkoitetaan suurinta mahdollista mielihyvää mitä sijoittaja voi sijoituksellaan saada. Riskinsietokyvyllä tarkoitetaan sitä, miten suuren tappion sijoittaja pystyy kestämään menettämättä hermojaan tai yöuniaa, sekä säilyttämään arkikulutukseen vaadittavan taloudellisen tilanteen. Voitolla ja riskillä on tapana kulkea käsi kädessä, joten suurta voittoa tavoitteleva sijoittaja joutuu luonnollisesti ottamaan suuremman riskin. Maltillisempia tuottoja tavoittelevan sijoittajan riskit ovat taas luonnollisesti matalammat. Rahoitusteoriassa puhutaan usein kahdesta eri ryhmästä: riskiä karttavat sijoittajat (risk averse) ja riskiä hakevat sijoittajat (risk lover). (Kallunki ym. 2011, 32-37; Puttonen 2009, 53-54.)

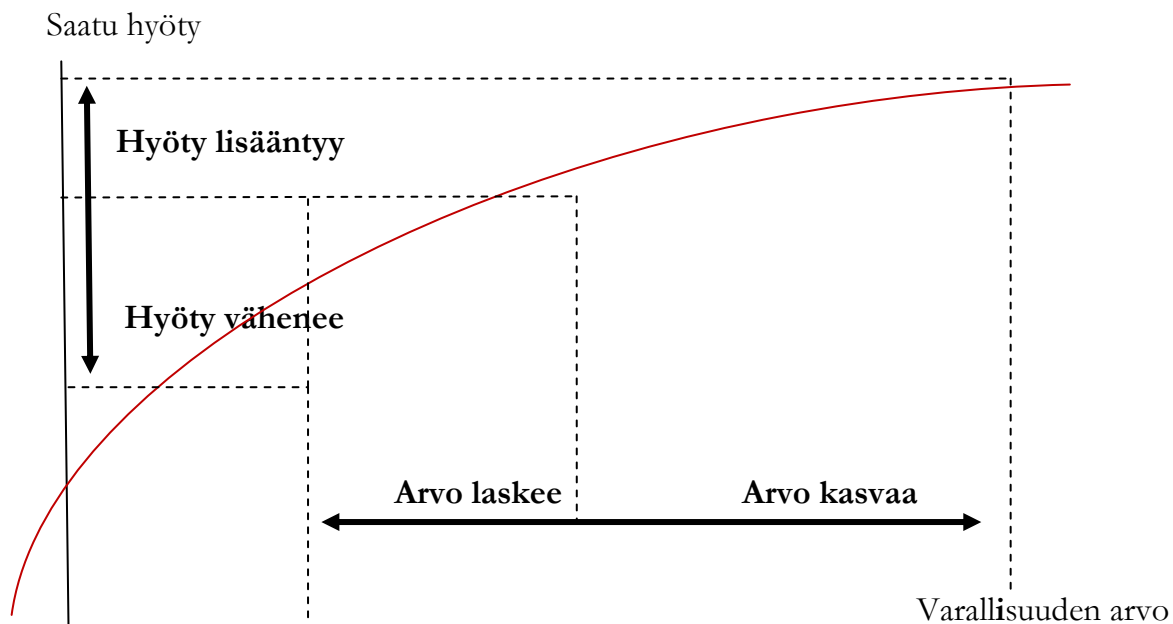
3.1 Riskinsietokyvyn tunnistaminen

Jokaisen ihmisen riskinsietokyky on erilainen. Aivan tarkasti ei toinen henkilö pysty määrittämään vieraan ihmisen riskinsietokykyä kartoittavilla kysymyksillä ja suuntaa antavilla tiedoilla pystytään helpottamaan riskinsietokyvyn kartoitusta. Riskinsietokyky tulee siis viime kädessä määritellä itse. Yksi suurimmista riskinsietoon vaikuttavista tekijöistä on kiistatta ihmisen ikä. Laajoilla tutkimuksilla on havaittu, että mitä enemmän ihmiselle tulee ikää, sitä turvallisuushakuisempi ihmisestä tulee. Tämän voi ymmärtää siten, että nuoremmat ottavat ikänsä puolesta suurempia riskejä kuin varttuneemmat. Eräs hyvin kuvaavista nyrkkisäännöistä sanoo, että: "sijoita varallisuudestasi pörsiosakkeisiin osuus, joka on 100 miinus ikäsi." (Saario 2012, 65). Tällä viitataan juuri iän

tuomaan mukavuus- ja turvallisuushakuisuuteen. Esimerkiksi 18-vuotias voisi sijoittaa pörssiosakkeisiin 82 % varallisuudestaan ja 45-vuotias taas on valmis ottamaan sijoitusriskin 55 % osuudella varallisuudestaan, jos katsotaan riskinsietokykyä pelkästään sijoittajan iän perusteella. Näin suuri vaikutus uskotaan kuitenkin iällä olevan riskinottohaluun ja -kykyyn. Jokaisen sijoittajan tulee siis itse punnita oma riskinsietokykynsä siten, että hän pystyy hyvillä mielin kestämään tappiot, sekä suhtautumaan realistisesti potentiaalisen voiton tullessa. Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä. Suuria tuottoja ja pientä riskiä lupaavat sijoitusmahdollisuudet ovat mitä todennäköisimmin huijauksia. (Kim & Tom. Lindström 2011, 51-52; Saario 2012,62- 65.)

3.2 Tuoton vaikutus hyötyyn

Alla olevan alenevan rajahyödyn kuvion perustella pystymme hyvin havainnoimaan miten pelkästään kasvava sijoituksen tuotto ei enää tietyssä vaiheessa tuo samaa määrää hyötyä sijoittajalle. Jossakin vaiheessa, kun on saavutettu tarpeeksi tuottoa, tulisi paino suunnata saavutetun tuoton järkevään säilyttämiseen ja kasvattamiseen. Tietyn varallisuuden kasvun saavutettuaan ei sijoitus kasvata saatua hyötyä samassa suhteessa kuin varallisuuden kasvun alkuvaiheilla. Suunta tulisi olla hyödyn kasvattamisella, ei pelkästään arvon. Kuviosta pystymme selkeästi näkemään kuinka maksimaalisen varallisuuden arvon kasvattamisen tavoittelu tulisi tietyn pisteen jälkeen suunnata enemmän puolustuskannalle ja varsinaisen hyödyn kasvattamisen ja jo saavutetun hyödyn säilyttämiseksi. "Rikkaan peli on puolustus, ei hyökkäys." (Saario, 355).



Kuvio 3. Koetun hyödyn kasvu suhteessa varallisuuden kasvuun

Prospektiteoria (Kahneman & Tversky) kuvaa ihmisten käyttäytymistä riskiä sisältävissä tilanteissa, joissa on voiton mahdollisuus tai tappion mahdollisuus. Teorian mukaan ihmisten valintoihin vaikuttavat arvot, jotka he liittävät tappioihin ja voittoihin. Ihmiset eivät pidä tappioista. Tappiot koetaan paljon epämieluisempina kuin voitot mielisinä. Myös esitystavalla, jolla potentiaaliset voitot tai tappiot esitetään, on vaikutusta lopullisen päätöksen tekoon. Prospektiteoria selittää myös sitä, miksi useat kieltäytyvät liittymästä työnantajien järjestämiin eläkesäästöohjelmiin, vaikka yritys osallistuisi itse sijoitukseen. Vaikka todellinen hyöty olisi paljon suurempi kuin sillä hetkellä pieni, sijoitukseen suunnattu summa palkasta, koetaan sen hetkinen menetys paljon suuremmaksi kuin tulevaisuudessa saavutettu hyöty. Tappioista koettu tuska on yli kaksi kertaa voimakkaampi kuin voitosta saatu mielihyvä. (Malkiel 2007, 235, 238.)

Suomalaisten kyky kansana karttaa riskiä on hyvin suuri. Tästä voimmekin päätellä, että kyseisen rajahyödyn kuvion käyrää voitaisiin laajan kansallisen tutkimuksen avulla taivuttaa siten, että saavutettu hyöty tulisi vastaan jo huomattavasti pienemmällä arvonnousulla, kuin kaaviossa. Suomaisten riskinkarttamisesta puhuu omaa kieltään se, että Suomessa yrittäjäksi ryhtymistä harkitsee ainoastaan joka 67. ihminen. Yhdysvalloissa yrittäjän ammattia tavoittelee joka 12. Suomessa vallitsee siis vielä melko synkkä ja

skeptinen sijoitusilmapiiri, jos verrataan kansamme yrittäjälähtöisyyttä muihin läntisiin teollisuusmaihin. (Kallunki ym. 2011, 34-37; Saario 2012, 60-61.)

3.3 Sijoitustilanne

Jonkinasteisesta kansallisen riskinsietokyvyn suuntautumisesta riskimyrönteisemmäksi viestii se, että vuosi vuodelta näyttää korkeampiriskisten sijoitustuotteiden suosio kasvavan. Ollaan siis valmiita ottamaan suurempia riskejä jopa mahdollisen tappion uhalla. Vaikka useat tutkimukset osoittavatkin, että menetetty euro on saatua euroa arvokkaampi. Tämä ilmiö kieli sen ajatuksen puolesta, että tuottoja halutaan nopeammin kuin ennen. Yksi tärkeimmistä sijoitustilanteen aspekteista on sijoitushorisonnin määrittäminen: kuinka pitkäksi aikaa sijoittaja on valmis pitämään varallisuuttaan sidottuna osakkeisiin. (Kallunki ym. 2011, 41-52.)

Jos sijoittajalla on tulossa suuria menoja lähitulevaisuudessa, esimerkiksi asunnon osto tai suuri remontti, on tuolloin hyvin aiheellista miettiä osakesijoituksen järkevyyttä, koska osakesijoitus on pitkäaikainen sijoitus. Yllättävän tai suunnitellun sijoitusstrategian vastaisen suuren menon takia realisoitava sijoitus saattaa tehdä sijoittajalle suuret tappiot, koska osakesijoituksen ominaispiirteitä ovat voimakas volatilitteetti, eli osakkeen kurssin heilahtelu. (Kallunki ym. 2011, 41-52.)

3.4 Aktiivinen vai passiivinen sijoitustyyli

Sijoituskirjallisuudessa tulee usein vastaan kysymys, kumpi tyyli on kannattavampaa, aktiivinen vai passiivinen sijoitustyyli? Aktiivisella sijoitustyyllillä tarkoitetaan sijoitustapaa, jolla pyritään voittamaan markkinat ja saamaan tuottoja nopeammin kuin passiivisella sijoitustyyllillä. Yritetään siis saada sijoittamalla keskimääräistä markkintuottoa parempaa tuottoa. Aktiivisen sijoitustyylin ominaispiirteisiin kuuluu siis luonnollisesti tarkempaa markkinoiden seuranta, tiedon hankintaa, kaupankäyntiä ja työtä. Tiheämpi kaupankäynti tuo samalla lisää kuluja verojen ja kaupankäyntikulujen muodossa. Ammattimaisesti toimivat sijoittajat toimivat useimmiten hyvin aktiivisesti. Aktiivinen tyyli on usein ajallisesti lyhytjänteisempää kuin passiivinen. (Morningstar 2012a; Saario 2012, 72.)

Passiivisella tyyllillä tarkoitetaan markkinoita seuraavaa sijoitustyyliä. Ei siis pyritä lähtökohtaisesti tavoittelemaan markkinatuottoa suurempaa tuottoa. Sijoitukset pidetään pidempiä aikoja salkussa, kaupankäynti on harvempaa, markkinoiden seuranta ei vaadi yhtä paljon panosta verrattaessa aktiiviseen tyyliin. Passiiviseen sijoitustyyliin voi kuulua myös jonkun tietyn indeksin suoraa kopioimista. Tällä tarkoitetaan sitä, että painotetaan oma sijoitussalkku samaan tapaan kuin vaikka OMX Helsinki 25 -indeksi. Em. indeksissä on pohjoismaiden 25 vaihdetuinta osaketta. Indeksissä osakekohtainen paino on maksimissaan 10 %. Passiivinen sijoittaja voi siis kopioida suoraan saman painotuksen, joka kullakin osakelajilla on indeksissä. Sijoitustyyliään valitessa kannattaa muistaa myös, että sijoittajan aika on rahaa. Toisin sanoen, pitäisi osata pyrkiä hinnoittelemaan myös oma ajankäyttönsä suhteessa saatuihin lisätuottoihin. Saako useista joka-viikkoisista lisätunneista vastaavaa lisähyötyä sijoitustensa tuotolle. (Saario 2012, 72; Puttonen 2009, 114-117.)

Paljon on puhuttu siitä, että miten hyvin esimerkiksi salkunhoitajat pystyvät voittamaan markkinat. Pidemmällä tähtäimellä on useissa tutkimuksissa todettu, että markkinoita jatkuvasti voittamaan pystyviä sijoittajia olisi vain kourallinen, mutta tämä ajatus jakaa vahvasti mielipiteitä. Tässä sijoittajan pitää itse tehdä päätös, kuinka paljon on valmis uhraamaan aikaansa ja kumpi tyyli soveltuu omaan sijoitustilanteeseen sekä sijoittajan kykyihin paremmin. Silti, tuottoisien sijoituspäätösten tekeminen vaatii jatkuvaa markkinainformaatioita, riippumatta siitä onko tyyli aktiivinen vai passiivinen. Oman riskitason myötäilemisessä ei ole suurtakaan vaikutusta sillä sijoittaako aktiivisesti vai passiivisesti, vaan enemmän painoa on esimerkiksi hajautuspäätöksillä, vaikka useat asiantuntijat puhuvatkin oikeaoppisen ja tarkkaan harkitun osakepoiminnan tuottavan paremmin kuin passiivisen tyylin mukaisesti, orjallisesti noudattamalla esimerkiksi tietyn indeksin rakennetta. (Erola 2009, 41-51; Puttonen 2009, 114-117; Saario 2012, 72)

3.5 Hajauttaminen

Osakesalkun hajautus on oman riskitason määrittämisen jälkeen yksi tärkeimmistä sijoitussuunnitelmaa koskevia päätöksiä. Hajauttamista voi toteuttaa eri metodeilla tai niitä yhdistelemällä. Esimerkiksi ajallisesti, toimialoittain, omaisuusluokittain tai yrityksen markkinaherkeyden pohjalta. Hajauttamalla sijoitukset eri osakkeisiin pyritään vä-

hentämää niin sanottua epäsystemaattista riskiä. Epäsystemaattisella riskillä tarkoitetaan yrityskohtaista riskiä, joka syntyy yksittäisen yrityksen menestyksen epävarmuudesta. Systemaattisella riskillä tarkoitetaan koko osakemarkkinoita koskevaa kausittaista heilahtelua. Systemaattisella riskillä on vaikutusta koko osakemarkkinoiden hintavaihteluille. Hajauttamalla siis osakesalkku useampiin osakkeisiin saadaan pienennettyä osakekohtaista, eli epäsystemaattista riskiä. Epäsystemaattinen riski on kokonaan poissa, kun salkussa on n.60:n eri yrityksen osaketta. Osakkeiden hajauttamisella pienennetään riskiä, mutta samalla mahdolliset yhden yrityksen hyvät tuotot vaikuttavat vähemmän salkun kokonaisekehitykseen. Pientämällä epäsystemaattinen riski olemattomiin, saadaan siis yleisen markkinakehityksen mukaista tuottoa tällaiselle salkulle. Salkkuun valittujen osakkeiden valinta on erityisen tärkeää myös hajautuksen hyödyn kannalta. Salkkuun tulisi valita osakkeita vähintäänkin eri toimialoilta, jotta osakkeiden keskinäinen markkinareagointi ja tästä seuraava kurssikulku olisivat toisiinsa nähden mahdollisimman poikkeavaa. (Kallunki ym. 2011, 68-70.)

Osakkeilla olisi hyvä olla niin sanottua negatiivista korrelaatiota. Negatiivisella korrelaatiolla tarkoitetaan sitä, että kyseisten osakkeiden kurssit reagoivat markkinamuutoksiin päinvastaisilla tavoilla. Tällä sijoittaja pystyy välttymään siltä, että osakkeiden kurssikehitykset olisivat toistensa peilikuvia. Jos osakkeet reagoisivat identtisesti, ei hajautuksella saavuteta lisäturvaa lainkaan. Ajallisella hajautuksella on myös suuri merkitys hajautuskeinona. Ostamalla osakkeita ajallisesti esimerkiksi kuukauden sykleissä, pystytään tällä välttämään huonosta ajoituksesta johtuneen virheen syntyä. (Morningstar 2012b; Puttonen 2009 53-54.)

Ulkomaille sijoittamisen yleisyys on kasvanut suomalaistenkin sijoittajien keskuudessa ja sen hyödyistä kuulee usein puhuttavan paljon positiivista. Ulkomaille hajauttamisella saadaan hyötyä sijoitettaessa eri taloussyklissä olevien maiden osakkeisiin. Tässä hyöty tulee esiin hajautuksen tuoman negatiivisen korrelaation muodossa, maantieteellisesti verrattaessa toisen maan mahdollisesti syklisempään talouteen. Vaikka Suomen osakemarkkinat ovatkin vain noin 1 % luokkaa koko maailman osakemarkkinoista, sijoittaa pelkästään suomalaisiin osakkeisiin sijoittava hyvin suuren osan ulkomaille, jos kyseessä on suomalainen yritys joka toimii kansainvälisillä markkinoilla.

Tämä välillisesti kotimaisten yritysten kautta ulkomaille sijoittaminen johtuu kotimaisten yritysten kasvaneesta globalisoitumisesta.

Ulkomaille sijoitettaessa tulee kannattavuuslaskelmissa ehdottomasti ottaa huomioon huomattavasti suuremmat kaupankäyntikulut, sekä varsinkin EU:n ulkopuolelle sijoitettaessa mahdollisesti poikkeava osinkokäytäntö. (Puttonen 2009, 55-58; Vero.fi 2012.)

Mikä olisi sitten sopiva määrä pitää eri yritysten osakkeita salkussa? Hyvä hajauttamisen tuoma turva saavutetaan jo noin kymmenen eri yrityksen osakkeilla. Vaikka kokonaan systemaattinen riski saadaan pois vasta n. kuudellakymmenellä eri osakkeella, on jo kymmenen eri yrityksen osakkeella saavutettu hajautus hyvää luokkaa. Jos salkkuun haalitaan useamman kuin kolmenkymmenen eri yrityksen osakkeita ei saavuteta enää paljoa lisähyötyä, koska salkun volatilitteetti on jo melkein yleisen markkinavolatilitteetin tasolla ja salkun mahdollinen tuotto myös sen mukaista. (Kallunki ym. 2011, 68-70.)

4 Sijoitusstrategiat

Arvostrategia on yksi suosituimmista sijoitusstrategioista. Arvostrategian on todettu lukuisten tutkimusten mukaan olevan vuosi vuodelta tuottoisin menetelmä tuottaa hyötyä sijoittajalle pitkällä tähtäimellä. Arvostetut taloustieteilijät E. Fama ja K. French julkaisivat vuonna 2006 tutkimuksen, jossa vertailtiin arvo- ja kasvuosakkeiden vuotuista tuottoa 14 eri maassa, aikavälillä tammikuu 1974 - joulukuu 2004. Tutkimus osoitti, että 13 maassa arvo-osakkeiden keskimääräinen vuotuinen tuotto oli parempi kuin kasvuosakkeilla. Arvosijoittamisen strategiaa tekivät tunnetuksi sijoittajat Benjamin Graham ja myöhemmin ehkä maailman taitavin sijoittajaguru, Warren Buffett. Warren Buffett on aina vannonut tämän oman sijoitustyyliensä nimeen, eikä turhaan, koska lukeutuhan hän yhdeksi maailman rikkaimmista miehistä. (Kallunki ym. 2011, 201-206; Haugen 2010, 50.)

Arvostrategia on markkinoiden tehokkuutta kyseenalaistava strategia. Arvostrategiassa etsitään osakkeita joiden hinta on liian halpa suhteessa yrityksen taloudelliseen tilaan. Tarkoituksena on etsiä hyviä osakkeita huippuhuivään hintaan, eikä niinkään hyviä osakkeita hyvään hintaan. Osakkeen alihintaan saattaa olla syynä esim. kyseessä olevan yhtiön heikko tulos edellisellä kvartaalilla. Ehkä yhtiöltä ei odoteta niin suurta kasvua kuin kiinnostavalta kasvuosakkeelta. Toimiala voi olla epätrendikäs tai sitten osake on jostain tuntemattomasta syystä jäänyt vain epähuomioon. Tuottavan arvostrategian kriteerit täyttävän osakkeen löydyttyä ei tuoton ilmeneminen tapahdu yhtä nopeasti kuin hyvän kasvustrategian osakkeella. Arvosijoittaminen vaatii vuosien pitkäjänteisyyttä, kuten osakesijoittaminen muutoinkin. (Kallunki ym. 2011, 201-206; Haugen 2010, 50.)

4.1 Aktiivinen arvostrategia

Arvostrategiat jaetaan usein alan kirjallisuudessa kolmeen eri kategoriaan: passiiviseen arvostrategiaan, vastavirtastrategiaan ja aktiiviseen arvostrategiaan. Vaikka käytännössä kaikki kolme kategoriaa ovat aktiivisia, koska passiiviseltakin arvosijoittajalta vaaditaan aktiivisuutta ainakin osakkeita valittaessa. Varsinaista aktiivista arvostrategiaa käyttävät institutionaaliset sijoittajat, jotka etsivät markkinoilta aliarvostettuja yrityksiä sillä aja-

tuksella, että he voivat ostaa suuren osan yrityksen osakepääomasta ja äänivallalla pääsevät tekemään muutoksia yrityksen strategiaan. Tällaisia strategisia liikkeitä voivat olla yrityksen johdon vaihto tai valintaan vaikuttaminen, yrityksen pilkkominen osiksi edelleen myyntiä varten, tai muuten vaan yrityksen tulokseen positiivisella tavalla vaikuttaminen. (Matras 2011, 12, 71-73; Kallunki ym. 2011, 41-52.)

4.2 Passiivinen arvostrategia

Passiivisessa arvostrategiassa sijoitushorisontti asetetaan pitkälle tulevaisuuteen. Normaalisti jopa yli kymmenen vuotta on hyvä sijoitushorisontti hyvän tuoton kannalta. Sijoitusstrategian todelliset tuotot alkavat näkyä vasta viiden vuoden jälkeen sijoituksen tekemisestä. Arvosijoittajan lähtökohta on pitää osaketta salkussaan niin kauan, kun se on perusteltua hyvän hinnan ja yhtiön positiivisten näkymien perusteella. Passiivisella arvostrategialla osakkeet valitaan salkkuun käyttämällä hyväksi erilaisia yrityksen tilaa ja osakkeen hintaa vertailevia tunnuslukuja. Passiivisen strategian ei tarvitse kuitenkaan perustua pelkästään laskettujen tunnuslukujen vertailuun, vaan siihen voi ja kannattaa sisällyttää myös yritykseen syvällisempää perehtymistä uutisten, tilinpäätöstietojen ja vuosi- ja osavuosikatsauksien avulla. Henkilökohtainen pohdinta myös siitä, haluaako todella omistaa kyseistä yritystä on myös paikallaan, koska osakkeen ostamalla ostaa itselleen osan kyseistä yritystä. Arvostrategiaan valitut yritykset ovat vakavaraisia, tasaisen ja vakaan tuoton yrityksiä, joilla on melko matala P/B-luku ja P/E-luku. Usein käytetään myös P/S-lukua osakkeen lopullisessa valinnassa. Osakkeen hintaa arvioidessa saatetaan ottaa huomioon yrityksen kasvupotentiaalin vaikutus, joka näkyy muun muassa korkeampana P/E-lukuna. (Kallunki ym. 2011, 201-205; Matras 2011, 12, 71-73.)

Osakekurssin volatilitteetti on arvoyrityksillä huomattavasti pienempää kuin kasvuyrityksillä. Hetkelliset markkinaheilahdukset eivät tämän takia näy yhtä voimakkaina osakkeen hinnan muutoksina. Tähän strategiaan voi valita suuria, keskisuuria tai pieniä arvoyrityksiä. Hyvä strateginen veto voi olla myös näiden yhdistelemisessä. Arvostrategiaan eivät kuulu odotukset lyhyen aikavälin ns. pikavoitoista yhtäkkisen huiman kurssinousun johdosta. Arvosijoittamisessa odotetaan tasaista kasvua pitkällä tähtäimellä ja jatkuvaa kassavirtaa osinkotuotoista. Valittaessa yrityksiä arvostrategiaan on viisasta

selvittää yrityksen osingonmaksukykyä, sekä mahdollista reagointia erilaisissa suhdante-tilanteissa. (Kallunki ym. 2011, 201-205; Haugen 2010, 51; Lindström 2007, 94-95.)

4.3 Vastavirran strategia

Vastavirran strategia perustuu siihen oletamaan, että markkinat ylireagoivat aina hyviin ja huonoihin uutisiin. Pyritään toimimaan päinvastaisesti mitä yleinen markkinoiden oletama antaa ymmärtää. Vastavirran strategia lukeutuu myös arvosijoittamisen muodoksi, vaikka se luonteeltaan poikkeaa melko paljon passiivisen arvosijoittamisen periaatteista. Vastavirran strategiassa osakekurssien odotetaan nousevan voimakkaan kurssilaskun jälkeen ja taas laskevan voimakkaan kurssinousun jälkeen. Sijoittaminen pyritään ajoittamaan voimakkaan kurssilaskun jälkeiseen ajankohtaan, jotta sijoittaja pääsisi nauttimaan laskua seuranneen nousujohtaisen jakson tuotoista. Vastavirran strategiaa käytettäessä sijoituskohteen valinnan ajankohdalla on siis suurin merkitys onnistuneen sijoituksen tavoittamiseksi. Vastavirran strategia poikkeaa myös siltä osalta perinteisestä arvosijoittamisesta, että seurannassa ei käytetä pelkästään tunnuslukuja apuna, vaan seurataan myös historiassa tapahtuneiden kurssimuutosten kulkua.

(Kallunki ym. 2011, 205-206.)

4.4 Kasvustrategia

Kasvustrategian toimintamalli perustuu siihen ajatukseen, että kovaa kasvuvauhtia ylläpitävä yritys jatkaa samaa tuotollista kasvuaan vielä tulevaisuudessakin. Kasvustrategian yritysten kasvuodotukset ovat jo kaukana tulevaisuudessa, joka näkyy osakkeen hinnassa. Usein myös suoranaisena, huomattavana ylihintana. Osakkeen markkina-arvo on korkea verrattuna kirjanpitoarvoon. kasvuodotuksille luodut uskomukset näkyvät erittäin korkeana P/E-lukuna. Kasvustrategian sijoitushorisontti on lähes aina arvostrategiaa lyhyempi. Ylihinnoiteltujen kasvuosakkeiden hinta muodostuu hyvin yleisesti psykologisista tekijöistä: ylimitoitettu optimistisuus ja innostus menestyvän yrityksen voitokulkua kohtaan. Kasvuyritykselle on luonteenomaista, että se reagoi hyvin herkästi niin positiivisiin kuin negatiivisiin uutisiin. Tämän johdosta kasvustrategian salkuille on ominaista hyvinkin suuri volatilitteetti. Kuluja syntyy kasvustrategialla luonnollisesti myös enemmän, koska kaupankäynti on tiheämpää ja itse strategian luonnekin on riski-

sempi kuin arvostrategiassa. Lyhyen sijoitushorisontin johdosta ei kasvustrategiassa päästä nauttimaan verojen osaltakaan parhaasta mahdollisesta tilanteesta, koska korkoa korolle ei juuri ehdi syntyä. Myyntitilanteessakaan ei päästä täysimääräisesti hyödyntämään hankintameno-olettamaa, koska hankintameno-olettaman täysimääräisen käytön mahdollistavat arvopaperit pitää omistaa yli 10 vuotta. (Kim & Tom Lindström 2011, 110-113.)

4.5 Momentum-strategia

Momentum-strategiassa etsitään osakkeita, jotka ovat voimakkaimpia säilyttämään arvonsa. Laskevilla markkinoilla ostetaan niitä osakkeita jotka ovat säilyttäneet arvonsa parhaiten ja tulevaisuuden näkymät näyttävät hyviltä näiden yritysten kannalta. Arvosijoittamisessa ostetaan halvalla ja myydään kalliilla, momentum-strategiassa ostetaan kalliilla ja myydään vielä kalliimmalla. Strategian perusideaan kuuluu, että jos osakekurssi alkaa näyttää laskun merkkejä, silloin luovutaan tästä vahvasta osakkeesta mahdollisimman pienellä tappiolla. Momentum-strategiassa saattaa olla hyödyllistä etsiä pieniä, matalan beta-kertoimen omaavia yrityksiä, joihin institutionaalisilla sijoittajilla, kuten rahastoilla ei ole mahdollisuutta sijoittaa.

Momentum-strategialla on sijoittajan mahdollista voittaa markkinat ja silti välttää pahimmat karikot sen johdosta, että osakkeesta luovutaan, jos tulevaisuuden näkymät alkavat vaikuttaa epäsuotuisilta valitun osakkeen kohdalla. Tällä markkinoiden blue chip -osakkeisiin kohdistuvalla strategialla pystytään pitämään tappiot hyvin pieninä, kunhan strategian käyttäjä seuraa hyvin aktiivisesti markkinoiden liikehdintää. (Forbes 2012.)

5 Empiirisen tutkimuksen toteutus

Työn empiirisessä osassa on tutkittu ihmisten sijoituskäyttäytymistä, tottumuksia ja näiden yhteneväisyyksiä. Suhteellisen avoimille haastatteluille perustuvassa, melko pienessä piensijoittajista koostuvan näytteen käyttäytymistä tutkivassa tutkimuksessa on avoimien vastauksien tulkintaan, sekä vastauksien yhdistämiseen varsinaiseen tietoperustaan ollut luontevin ja piirteiltään sopivin tutkimusmenetelmä kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus.

5.1 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineiston pohjana on käytetty Suomen ja Yhdysvaltojen tunnetuimpien sijoitusalan tutkijoiden kirjallisuutta, joihin haastatteluilla saatuja tuloksia verrataan. Teorioiden sekä lakien pohjalta tehtyjen tulkintojen pohjalta verrataan ja analysoidaan niitä suomalaisten piensijoittajien käyttäytymiseen. Tutkimukseen kerätyillä haastatteluilla on kartoitettu suomalaisten piensijoittajien riskinsietokykyä sekä erilaisten sijoitusstrategioiden sopivuutta suomalaiselle piensijoittajalle. Haastattelujen tarkoituksena on myös selvittää, mikä edellä käydyistä sijoitusstrategioista on piensijoittajien keskuudessa suosituin ja minkä takia. Perusjoukkoon valitut haastateltavat kattavat kaikki vaaditut kriteerit, jotta tuloksia voidaan käyttää tutkimuksen työkaluna.

Empiirisen tutkimusaineiston kohderyhmän valintaperusteena on käytetty kahta kriteeriä: henkilö on tehnyt rahastosijoituksia tai suoria osakesijoituksia, eikä henkilö toimi institutionaalisenä sijoittajana.

Tutkimusaineistona on käytetty erilaisen taustan omaavia piensijoittajia, joilla on toisiinsa verrattuna hyvinkin erilainen sijoitushistoria ja tietotaito. Näytteeseen on haastateltu yhteensä kuutta eri henkilöä ja haastattelut on suoritettu aikavälillä 9.3.2013 - 24.3.2013. Työssä haastateltujen joukossa on eri ikäisiä ja eri koulutustaustaisia miehiä sekä naisia. Haastatelluista kaksi on naista, joiden keski-ikä on 28 vuotta. Miehiä haastatteluun osallistui neljä ja vastanneiden miesten keski-ikä on 45 vuotta.

Vastaajien kokemus arvopaperisijoittamisesta käy ilmi alla olevasta kuviosta.



Kuvio 4. Vastaajien kokemus arvopaperikaupasta

Kuten yllä olevasta kuviosta 4. on mahdollista todeta, on piensijoittajajoukon sijoittajakokemus hyvin eripituista ja tämä tekee joukosta heterogeenisemmän ja näin ollen parantaa myös tutkimustulosten kokonaisluotettavuutta.

5.2 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmänä on käytetty kvalitatiivista menetelmää. Tämä menetelmä soveltuu parhaiten työn luonteelle, koska työn tehtävä on ymmärtää suomalaisten piensijoittajien käyttäytymistä. Haastattelumuotona on käytetty tutkimukselle hyvin soveltuvaa puolistrukturoitua lomakehaastattelua. Haastattelu on saanut jossain määrin myös teemahaastattelun piirteitä, mutta kategorioidessa haastattelun johonkin ryhmään, kuuluu se silti puolistrukturoidun haastattelun piiriin. Puolistrukturoidussa haastattelussa haastateltaville on jäänyt hyvin joustavuutta kuvailla omaa sijoittajaluonnettaan, koska osa kysymyksistä on muotoiltu hyvinkin avoimeen muotoon.

Kysymyslomakkeella (liite 1.) on seitsemän eri kysymystä, joiden vastauksilla on selvitetty seuraavia asioita:

- Ovatko suomalaiset piensijoittajat riskin karttaji vai riskin rakastajia?
- Paljonko suomalainen piensijoittaja on valmis sitomaan ylimääräisestä varallisuudestaan sijoituksiin?
- Sopivan sijoitusstrategian valinta?
- Mitä mittareita piensijoittajat käyttävät apunaan osakevalinnoissa?
- Miksi piensijoittajat suosivat juuri osakesijoituksia?

5.3 Aineiston analysointi

Aineiston analysoinnissa on luokiteltu piensijoittajat eri ryhmiin, riskinsietokyvyn ja sijoitushorisontin perusteella. Ryhmittely on laadittu haastatteluun vastanneiden piensijoittajien haastattelulomakkeen kysymysten perustella. Haastatellut kuvailivat haastattelussa omaa sijoittajaluonnettaan ja sijoitushorisonttiaan. Näiden vastausten perusteella sijoittaja luokiteltiin riskihakaiseksi, tai riskinkarttajaksi, josta jaottelu eteni vielä tarkempaan ryhmittelyyn, jonka ansiosta jokainen piensijoittaja saatiin vastauksissa ilmenneiden kuvausten pohjalta luokiteltua tietyn kategorian alle. Sijoitustyylin ja sijoitushorisontin avulla on etsitty jokaiselle sopivin sijoitusstrategia viidestä tunnetusta sijoitusstrategiasta. Kappaleessa 6.2 esiintyvät strategiavalinnat on laadittu piensijoittajien luonnekuvausta apuna käyttäen. Alla olevasta taulukosta 3. käy ilmi mihin ryhmään kukin piensijoittaja on vastauksiensa perusteella sijoitettu. Taulukossa 3. on kuvattu sijoittajien suunnitellun sijoitushorisontin pituus ja sijoitustyyli on määritelty kyselylomakkeen (liite 1.) kuudennen kysymyksen mukaisesti, jossa sijoittajia pyydettiin kuvailemaan itseään sijoittajina.

Taulukko 3. Haastateltujen sijoitushorizontin pituus vuosissa ja sijoitustyyli

Sijoitustyyli	Sijoitushorizontin pituus
Riskihakuinen	0-5 vuotta
Varovainen, epäileväinen	1-2 vuotta
Melko epävarma, varovainen	3-5 vuotta
Kohtuullisen varovainen	5-10 vuotta
Konservatiivinen	10 vuotta
Kohtuullisen varovainen	20 vuotta

Analysoinnissa on käytetty apuna alan johtavaa kirjallisuutta, jonka pohjalta haastateltuja on pystytty vertaamaan yleisesti käytössä oleviin rahoitusteorioiden uskomuksiin, joita on verrattu suomalaisten piensijoittajien käyttäytymiseen.

6 Tutkimustulokset

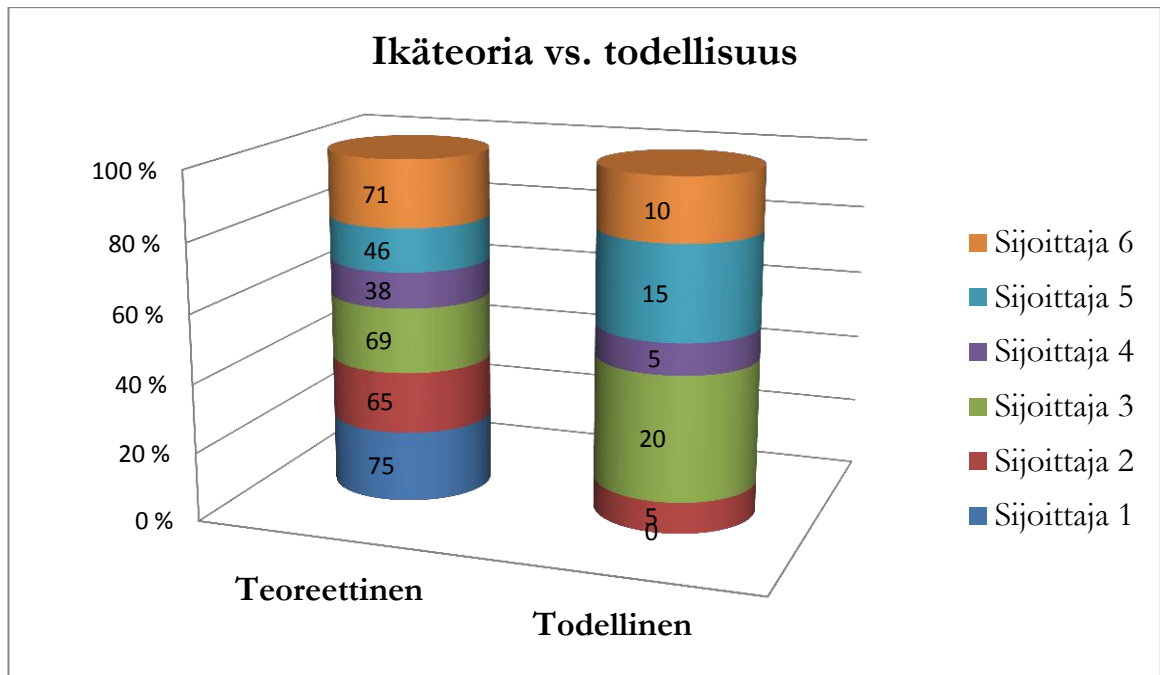
Tämän luvun jokaisessa kappaleessa selitetään haastattelujen pohjalta saatujen tietojen perusteella suomalaisten piensijoittajien käyttäytymistä ja käyttäytymisen mahdollisia syitä, sekä kappaleen lopussa arvioidaan tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys. Tulokset etenevät loogisessa, viitekehykselle asetetussa järjestyksessä, joka on lueteltu edellisen kappaleen lopussa.

6.1 Riskin karttaji vai riskin rakastajia

Yhtenä tutkimuksen tutkimusongelmana oli kartoittaa suomalaisen piensijoittajan riskinottokykyä. Haastatteluun vastanneiden henkilöiden yhtenä kysymyksenä (kysymys 6, lomake1.) oli kuvailla itseään sijoittajana. Ainoastaan yksi vastanneista kuvaili itseään riskisijoittajaksi. Riskisijoittajan sijoitushorisonttikin oli huomattavan lyhyt, mikä puhuu riskinottokyvyn puolesta. Riskinottajalla oli myös selkeästi suurempi kiinnostus riskisempiä kasvuyrityksiä kohtaan. Muilla viidellä haastatelluista riskisuuntautuminen oli hyvin selkeästi varovainen, jopa yltiökonservatiivinen. Hyvin matalasta riskinottokyvystä viestii myös se, että 5/6 vastanneista halusi suunnata sijoituksensa vakavaraisimpiin arvoyrityksiin, joissa riski on kasvuyrityksiä paljon matalampi. Yllättävää oli haastatelluissa ilmi tullut matala riskinsietokyky, koska vastaajien keski-ikä oli melko nuori, alle neljäkymmentä vuotta. Yleisesti tutkimuksien mukaan ajatellaan, että vanhempi ikä pistää ihmiset karttamaan riskiä ja suuntaamaan tavoitteensa turvallisuushakuisemmaksi. Yleisen käsityksen mukaan osakkeisiin tulisi sijoittaa prosentuaalisesti menojen ja kulujen jälkeen jäävästä varallisuudesta: 100 % - oma ikä, ja jäljelle jäävä prosentti olisi tämä summa jonka ihmiset voisivat riskinsietokykyväittämän mukaan sijoittaa pörsiosakkeisiin. (Saario 2012, 65).

Haastateltujen sijoittajien keski-ikä oli tutkimuksessa 39,33 vuotta.

Haastattelulomakkeen (liite1.) kolmannessa kysymyksessä kysyttiin piensijoittajilta kuinka suuren osan kulujen ja menojen ylijäävästä varallisuudesta he suuntaavat sijoituksiin. Vastaajien arvot sijoittuivat prosentuaalisesti 0-20 % välille.



Kuvio 5. Ikäteoria vs. todellisuus

Sylinterikuviossa (kuvio 5.) on kuvattu ikäteorian mukaan varojen suuntautumista sijoituksiin. Teorian mukaan pelkästään osakesijoituksiin tulisi suunnata 30v ihmisellä 70 % kulujen ja menojen jälkeen jäljelle jäävästä varallisuudesta. Sylinterikuvioista voimme todeta, että todellinen summa mitä sijoittajat suuntaavat osakesijoituksiin on huomattavasti pienempi. Vasemmanpuolinen sylinteri kuvaa ikäteorian mukaista, prosentuaalista sijoitussummaa, joka kyseisen sijoittajan teorian mukaan tulisi sijoittaa pörssiosakkeisiin. Oikeanpuolisessa sylinterissä näemme todellisen prosentuaalisen summan, jonka sijoittaja suuntaa sijoituksiin. Erot ovat merkittävät. Sijoittaja 6, jonka teorian mukaan tulisi sijoittaa pörssiosakkeisiin 71 % ylijäävästä varallisuudestaan sijoittaa todellisuudessa vain 10 %. Ainakin suomalaisten piensijoittajien osalta on ikäteoria hyvin optimistinen käsitys, kun katsotaan todellisia summia, mitä piensijoittajat sijoituksiin laittavat. Johdannossa olevasta kuvioista (kuvio1.) näemme myös, että suomalaisten käteisvaroista yli puolet ovat jossakin muualla kuin tuottavissa sijoituksissa.

6.2 Sopivan sijoitusstrategian valinta

Kuten jo työn alussa totesimme, että sijoitusstrategian valintaan vaikuttaa hyvin monta seikkaa. Seikoista keskeisimpiä ovat sijoitustilanne ja riskinsietokyky. Vakavaraiset arvoyritykset ovat niitä pienimpään riskiryhmään kuuluvia sijoituksia, sijoitettaessa pörs-

siosakkeisiin. Vastaajista 5/6 ilmoitti haastattelussa suosivansa pelkästään vakavaraisia arvoyrityksiä. Kysymyslomakkeen (liite 1.) kysymyksessä viisi pyydettiin sijoittajia perustelemaan, miksi heitä kiinnostavat juuri heidän suosimansa yritykset. Vastauskirjosta tuli esille paljon yhtäläisyyksiä. Vakavaraisten yritysten mielenkiintoa sijoituskohteena kuvailtiin näillä perusteilla:

- Liiketoiminnan ennustettavuus
- Osingonmaksukyky
- Matala volatiliteetti
- Matala suhdanneherkkyys
- Turvallisuus
- Yleinen, suuryhtiöiden tuoma parempi varmuus tulevasta

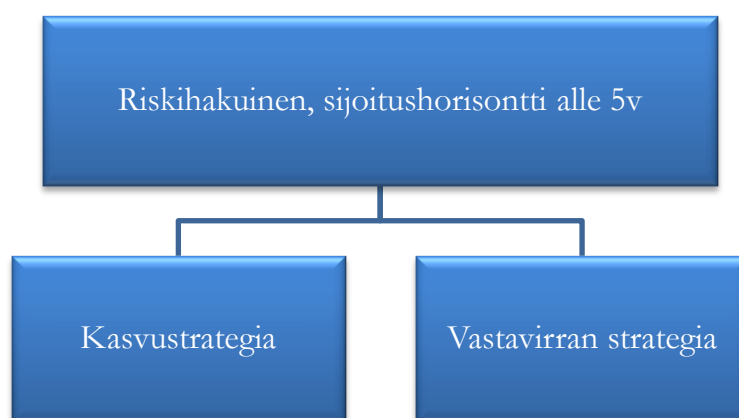
Vastausten perusteella ehdoton enemmistö pistää turvallisuuden keskeiseksi asiaksi suunnitellessaan sijoitusstrategiaansa, eikä havaittavissa ole juurikaan kiinnostusta kalastella mahdollisia tähdenlentoja suuren volatiliteetin pienillä kasvuyrityksillä. Riskihakuisimman haastatellun perusteena kiinnostus kasvuyrityksiäkin kohtaan oli suuret tuotantomahdollisuudet, suurella riskillä.

Haastattelulomakkeen (liite1.) neljännessä kysymyksessä kysyttiin haastateltujen sijoitushorisontin pituudesta. Kuinka pitkäksi aikaa he ovat valmiita sitomaan rahojaan arvopaperisijoituksiin. Poislukien riskihakuisin haastateltu, sijoitushorisontit olivat vastaajilla kohtalaisen pitkiä, keskiarvon ollessa kahdeksan vuoden luokkaa. Suunniteltujen horisonttien pituudet jakoutuivat alla olevan taulukon mukaisesti.

Vastaajista suurin osa on valmiita sitomaan varojaan arvopaperisijoituksiin pitkiksi aikajaksoiksi. Vastaajista 4/6 olivat valmiita sitomaan rahansa jopa viideksi vuodeksi. Passiivisen arvostrategian realistisen tuoton kannalta hyvänä sijoitushorisonttina voidaan yleisen käsityksen mukaan pitää vähintään viittä vuotta. Kaksi vastaajista näki sijoitushorisonttinsa olevan alle viisi vuotta. Lyhyen horisontin sijoittajat poikkeavat täysin myös sijoittajaluonteeltaan: riskihakuinen vs. varovainen/epäileväinen. Alle viiden vuoden horisontti on passiiviselle arvostrategialle liian lyhyt, mutta momentum- strate-

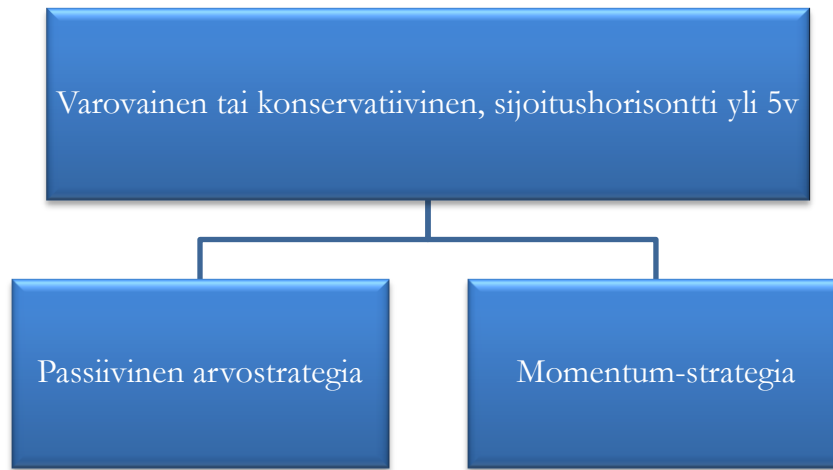
giassa ei sijoitushorisontin tarvitse olla yhtä pitkä, sekä momentum-strategia sopii hyvin myös markkinoihin epäilevästi suhtautuvalle sijoittajalle, joka on valmis seuraamaan markkinakehitystä aktiivisesti.

Tutkimuksen kappaleessa 4 kuvailtiin eri sijoitusstrategioita. Tutkimuksen kohderyhmänä olleille piensijoittajille pystymme heidän haastatteluvastauksiensa avulla määrittelemään tutkimuksessa mukana olleista sijoitusstrategioista parhaiten sopivat vaihtoehdot. Sopivuuskuvioiden määrittämisessä on käytetty piensijoittajan seuraavia tietoja: sijoitushorisontti, mittarit & sijoittajan omaa kuvausta sijoitusluonteestaan.



Kuvio 6. Sijoitusstrategian sopivuustaulukko

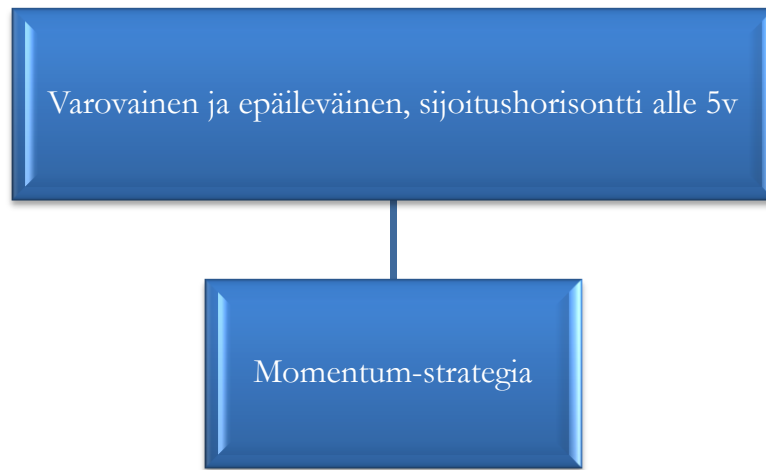
Riskihakuisille sijoittajille soveltuvat parhaiten kasvustrategia tai vaihtoehtoisesti vastavirran strategia. Kasvustrategian riskisyys ja lyhyehkö sijoitushorisontti tekevät suurien kurssiheilahtelujen tavoittelijalle tästä hyvän strategian. Vastavirran strategian käyttö soveltuu myös hyvin aktiiviselle, riskiä hyvin sietävälle sijoittajalle. Vastavirran strategiasa pyritään toimimaan tehokkaiden markkinoiden teoriaa vastaan. Tämä strategia tekee otollisen vaihtoehdon riskisijoittajalle, joka ei usko markkinoiden tehokkuuteen. Momentum-strategia ja passiivinen arvostrategia ei sovellu hyvin riskihakuiselle sijoittajalle, koska jo sijoituskohteiden matala volatilitteetti ja pieni suhdanneherkkyys tekevät pikavoittoja hakevalle kohteista mielenkiinnottomat.



Kuvio 7. Sijoitusstrategian sopivuustaulukko

Passiivinen arvostrategia on tunnetuin ja suosituin sijoitusstrategia pitkäjänteisten osakesijoittajien keskuudessa. Varovaiselle tai konservatiiviselle sijoittajalle se sopii hyvin, koska markkinoita ei tarvitse seurata yhtä aktiivisesti kuin esim. kasvustrategiassa. Pienen volatilitietin vakavaraiset yritykset eivät aiheuta myöskään sydämentykytystä tai unettomia öitä yhtä helposti kuin pienet kasvuyritykset.

Molemmissa strategioissa sijoitushorisontti on pitkä. Momentum-strategia soveltuu myös varovaiselle sijoittajalle turvallisuutensa takia, koska momentum-strategian ajatuksena on pitää vain menestyjiä osakesalkussa. Ts. jos momentum-strategian yrityksillä alkaa näyttää tulevaisuus heikolta, myydään nämä osakkeet pois salkusta. Momentum-strategian käyttö vaatii tosin huomattavasti enemmän markkinoiden seuraamista verrattuna passiiviseen arvostrategiaan. Momentum-strategian sijoitushorisontti riippuu yrityksen menestyksestä, mutta koska tarkoitus tässä strategiassa on kerätä salkkuun blue chip yritysten osakkeita, on sijoitushorisontti normaalisti hyvin pitkä. Momentum-strategian käyttö vaatii myös taloudellisesti parempaa sijoitustilannetta kuin arvostrategian käyttö, koska salkkuun ostetaan markkinoiden hintavimpia yrityksiä.



Kuvio 8. Sijoitusstrategian sopivuustaulukko

Alle viiden vuoden sijoitushorisontti on passiiviselle arvostrategialle liian lyhyt. Hyvin skeptisesti osakemarkkinoiden toimivuuteen suhtautuvalle lyhyen horisontin sijoittajalle osakemarkkinat jättävät melko vähän kannattavia vaihtoehtoja. Momentum-strategialla skeptinenkin lyhyen horisontin sijoittaja pystyy tekemään tuottoa ainakin hyvien osinkotuottojen muodossa. Valitsemalla tarpeeksi huolellisesti yritykset momentum-salkkuunsa, niin myös kurssinousujen tuoma tuottoakin on mahdollista saavuttaa. Momentum-strategian tärkein ominaisuus skeptiselle tai erittäin varovaiselle sijoittajalle on siinä, että strategian turvallisuus on paras kaikista edellä käsitellyistä strategioista, koska heti kurssilaskun alkaessa myydään nämä huonot omenat pois korista ja hankitaan parempia tilalle. Tällöin kovin suurta tappiota ei saada aikaan, jos seurataan strategiaan valikoitujen yritysten tilannetta ja tulevaisuuden näkymiä tarpeeksi aktiivisesti.

6.3 Suomalaisen piensijoittajan osakevalintaan vaikuttavat mittarit

Haastattelun avulla selvitettiin, mitä mittareita suomalaiset piensijoittajat käyttävät valikoissaan osakkeita sijoitussalkkuunsa (lomake1, kysymys2). Osakkeiden valintaperusteissa oli jonkin verran yhtäläisyyksiä, mutta tulokset olivat kuitenkin yllättävän poikkeavat toisistaan. Osa vastaajista käytti pelkästään loogisella selvitystyöllä ja laskennalla hankittua tietoa hyväkseen osakevalinnoissaan, mutta osalla vastaajista psykologisilla vaikutteilla oli hyvinkin suuri vaikutus yrityksen valintaan.

Varsinaisista laskennallisia, yleisesti käytössä olevia mittareita käytettiin haastatteluvastauksien perusteella ainoastaan kahta: P/E- lukua ja P/B-lukua. Muita osakkeen valintaan vaikuttavia tekijöitä oli vastauksissa seuraavasti:

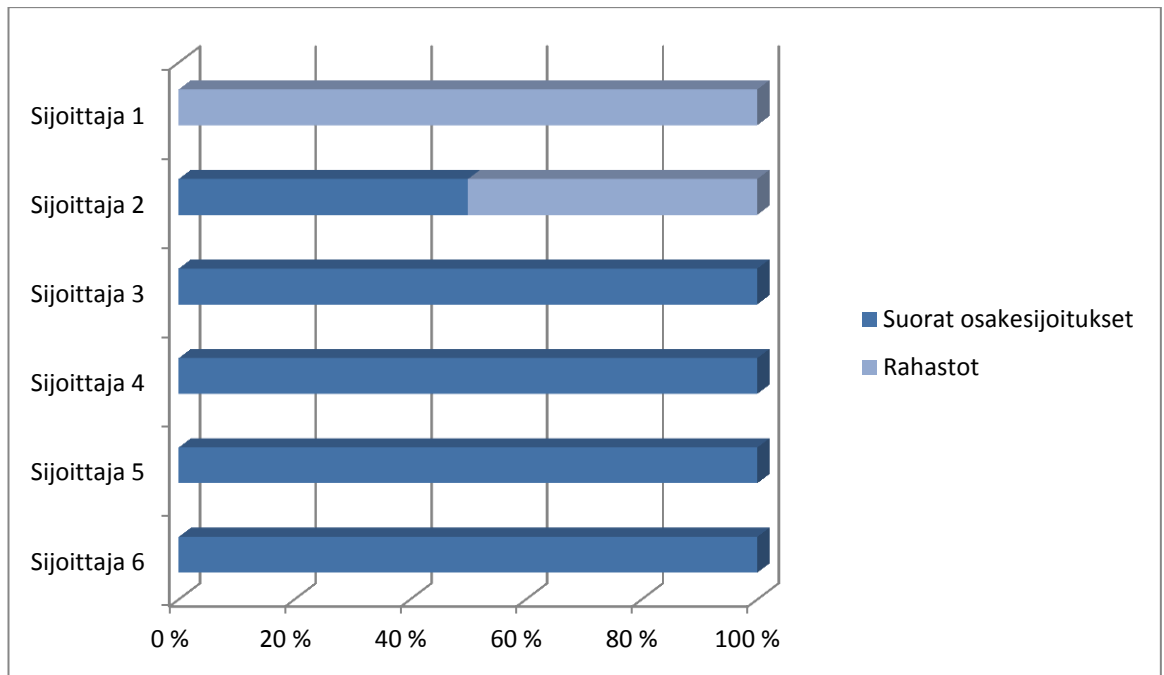
- Johdon laatu
- Tulevien kassavirtojen ennustettavuus
- Kasvava osinkotuotto
- Pitkäaikainen positiivinen kehitys historiassa
- Alan tulevaisuuden näkymät
- Uutiset
- Sijoitussuosituksset
- Kurssihistoria
- Intuitio

Osakkeen valintakriteereihin vaikuttavista tekijöistä suurempi painoarvo näyttää olevan muilla, kuin ns. laskennallisilla tekijöillä. Piensijoittajat käyttävät siis osakkeen valinnassa apunaan voimakkaasti ulkopuolisilta saatua informaatiota tai suosituksia ja vähemmän käytetään apuna varsinaisia laskennallisia tunnuslukuja. Esimerkiksi Beta-kerrointa tai P/S-lukua ei ilmoittanut kukaan vastaajista käyttävänsä ainakaan suoranaisesti. Historialla ja tulevaisuuden ennusteilla näyttää olevan myös paljon painoarvoa lopullista osakevalintaa tehtäessä.

6.4 Suomalaisen piensijoittajien kiinnostus osakesijoittamista kohtaan

Haastattelulomakkeen (liite 1.) viimeisessä kysymyksessä tiedusteltiin haastateltavilta heidän kiinnostustaan osake- ja rahastosijoituksia kohtaan.

Vastauksista kävi ilmi, että enemmistö vastaajista suosii pelkästään suoria osakesijoituksia. Kiinnostus rahastoja ja osakkeita kohtaan jakautui alla olevan kuvion mukaisesti.



Kuvio 9. Sijoittajien kiinnostuksen jakautuminen suorien osakesijoitusten ja rahastojen välillä

Yhtä vastaajaa lukuun ottamatta, kaikki piensijoittajat kuvasivat omaa sijoittajaluonnettaan jollakin tapaa melko varovaiseksi tai turvallisuushakuiseksi. Tämän voisi kuvitella kasvattavan rahastojen suosiota yli suorien osakesijoitusten, koska rahaston riski on osakesijoitusta huomattavasti pienempi ja rahastosijoituksen hoitoon ei tarvitse osoittaa omaa aktiivisuutta tai rahoitusmarkkinoiden tuntemusta.

Kohderyhmä perusteli kiinnostuneisuuttaan juuri osakkeita kohtaan sijoitusmuotona seuraavista syistä:

- Parempi tuotto-odotus kuin rahastoissa
- Harrastus, joka luo jännitysmomenttia
- Helpompi seurata ja kontrolloida omistuksiaan
- Fuusioiden ja valtauksien mahdollisuudesta syntyneet voitot
- Kustannustehokaampia kuin rahastot, koska rahastoilla on korkeat palkkiot

Ainoa rahastoja suosinut haastateltava perusteli rahaston paremmuutta sillä, että pienellä summalla pääsee hajauttamaan laajasti, eikä itse tarvitse seurata markkinoita kovin aktiivisesti.

Yhtä vastaajaa lukuun ottamatta haastateltavat kuvailivat sijoituskiinnostuksen kohdistuvan osakesijoittamiseen parempien tuottojen tai harrastuksen takia.

Suurin osa piensijoittajista suoraan hakee osakesijoitusten mukanaan tuomaa aktiivisuutta ja jännitystä, mutta mahdollisimman pienellä riskillä.

6.5 Tutkimustulosten yhteenveto

Tutkimustulosten ensimmäisessä osiossa tarkasteltiin suomalaisten riskinsietokykyä ja sijoitushalukkuutta. Kuvioista 4. pystymme selkeästi toteamaan, että suomalaiset piensijoittajat ovat valmiita sijoittamaan hyvin paljon pienemmän osan kulujen ja menojen jälkeen jäljelle jäävästä varallisuudestaan, kuin ikäteoria antaa ymmärtää.

Teorian mukaan tutkimuksessa mukana olleet sijoittajat olisivat valmiita sijoittamaan n. 61 % ylijäävästä varallisuudestaan pörssiosakkeisiin. Todellisuudessa testiryhmä sijoitti ylijäävästä varallisuudestaan ainoastaan alle 10 %. Suomalaiset piensijoittajat käyttävät todellisuudessa hyvin pienen osan varallisuudestaan sijoituksiin. Tästä voimme tämän näytön todisteella päätellä, että suomalaiset eivät sijoita tarpeeksi suurta osaa osakkeisiin. Esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Ruotsissa sijoituksiin suunnattu prosentuaalinen osuus ylijäävästä varallisuudesta on huomattavasti suurempi. Suurin osa suomalaisten rahoista seisoo edelleen käyttötileillä tai muilla matalan koron tileillä inflaation syötävänä.

Haastateltavista 5/6 kuvaili itseään varovaiseksi tai jopa skeptiseksi sijoittajaksi. Ainoastaan yksi haastatelluista koki omakseen hyvinkin riskipainotteisen sijoittamistyylin. Halua hyvin riskisiin sijoituksiin ei ole edes suurten tuottomahdollisuuksien varjolla. Suomalaiset piensijoittajat arvostavat erityisesti turvallisuutta ja varmuutta. Vaikka osakesijoittaminen on kohtalaisen riskistä jo luonteeltaan, joka kuvastaa osakesijoittajien valmiiksi melko korkeaa riskinsietokykyä, ei silti kaikkein riskisimpiin osakesijoituksiin ole kiinnostusta eikä halua lähteä. Sijoittajien kuvauksien ja tulosten perusteella pystymme sanomaan, että suomalaiset piensijoittajat ovat luonteeltaan riskin karttajiä. Suomalaisissa piensijoittajissa näkyy selvästi sijoitustutkimuksissa usein esillä oleva psykologinen väittäjä, että menetetty dollari on paljon arvokkaampi kuin saatu dollari.

Työn kohdassa 6.2 pohdimme eri sijoitusstrategioiden sopivuutta erilaisen riskinsietokyvyn ja sijoitushorisontin omaaville piensijoittajille. Työssä on mukana viisi eri strategiaa, joista aktiivinen arvostrategia on lähinnä institutionaalisten sijoittajien käytössä, joten tämä strategia ei sovellu kenellekään kohderyhmästä. Hyvin liikkumavaraa sijoitusstrategian valinnassa kohderyhmän sijoittajista on riskiä parhaiten sietävällä sijoittajalla, jonka sijoitushorisontti on melko lyhyt. Tällaiselle sijoittajalle sopii parhaiten kasvustrategia tai vastavirranstrategia. Yhtä monta työn sijoitusstrategiaa sopii myös varovaiselle sijoittajalle, jolla on pitkä sijoitushorisontti. Pitkän horisontin varovaisille osakesijoittajille sopii parhaiten passiivinen arvostrategia tai momentum-strategia. Ongelmallisimmaksi muodostui riskiä karttava, tai jopa skeptinen sijoittaja, jolla on lyhyt sijoitushorisontti. Hankalan asetelmasta teki se, että osakekaupan riski kasvaa aina, jos sijoitushorisontti on kovin lyhyt. Kaikista viidestä sijoitusstrategiasta momentum-strategia sopii tällaiselle sijoittajalle parhaiten, koska tappion riski on tässä sijoitusstrategiassa selkeästi pienin ja jopa hyvinkin lyhyen tähtäimen sijoitussektorilla on mahdollista päästä nauttimaan osinkotuloista ja parhaassa tapauksessa myös jonkinasteisesta kurssinousustakin.

Tuloksien käsittelykohdassa 6.3 tarkastelimme sijoittajaryhmän suosimia mittareita, joita sijoittajat kuvailivat haastattelussa (lomake 1, kysymys 2) käyttävänsä osakkeiden valinnassa. Ryhmän kuvauksissa nousi yllättävän suureen rooliin psykologisten tai markkinatehokkuuteen liittyvien tekijöiden voimakas painotus. Varsinaisia laskennallisia osakkeiden tulevaisuuden odotuksia ja hinnan muodostusta kuvaavia tunnuslukuja, kuten P/E-luku, P/B-luku, P/S-luku, Sharpen-luku tai beta-kerroin oli hyvin vähän vastausten perusteella käytössä. Usealla haastateltavalla valintaperusteena oli ainakin yksi kriteeri, johon pystytään vaikuttamaan suoraan markkinainformaatiolla tai tulevaisuuden odotuksilla. Historian painoarvo oli osakevalinnoissa myös kohtalaisen suurta. Mikäli kaikki vastaajat olisivat sitä mieltä, että osakemarkkinat toimisivat vahvasti tehokkailla markkinoilla, olisi historian ja uutisten vaikutus osakkeen valinnassa huomattavasti pienempää. Tästä voimme päätellä, että vastaajaryhmä ei pidä rahoitusmarkkinoita ainakaan vahvasti tehokkaina. Tämä on hyvin ymmärrettävissä, koska useimmat tutkimuksetkin perustuvat osakkeiden kurssihistoriaan, eikä varmaa tietoa tulevasta ole.

Tutkimustulosten kohdassa 6.4 tiedustelimme piensijoittajien kiinnostusta rahastoja ja suoria osakesijoituksia kohtaan. Selkeä enemmistö 4/6 vastanneista piti ainoastaan suoria osakesijoituksia parhaana sijoitusmuotona. Yksi haastateltu koki tällä hetkellä pelkäänsä rahastot parhaaksi sijoitusmuodoksi, niiden helppouden takia. Yhdellä piensijoittajista oli sekä rahastoja, että suoria osakesijoituksia.

Suorien osakesijoituksien suosio johtuu tulosten perusteella siitä, että suurin osa tiedostaa osakkeiden paremmat tuottomahdollisuudet ja haluaa itse toimia aktiivisena, oman salkkunsa hoitajana. Suorilla osakesijoituksilla enemmistö vastaajista haluaa selvästi päästä nauttimaan hyvistä tuotoista niin pienellä riskillä kuin se suinkin osakemarkkinoilla on mahdollista. Tuloksissa yllättävää oli se, että vastaajilla oli selkeästi halua olla mukana riskisillä markkinoilla, mutta riskinsiedoltaan suurin osa vastaajista kuvaili itseään hyvinkin turvallisuushakuisiksi sijoittajiksi.

7 Pohdinta

Tutkimuksessa tutkittiin viiden tunnetun osakesijoittamisessa käytetyn sijoitusstrategian sopivuutta erilaisen sijoittajaluonteen omaaville piensijoittajille. Työssä tutkittiin myös suomalaisten piensijoittajien sijoituskäyttäytymistä. Käyttäytymistutkimuksella pyrittiin tuomaan esille piirteitä, jotka olisivat yhtäläisiä tai luonteenomaisia suomalaisten piensijoittajien keskuudessa. Tutkimuksen kohderyhmänä toimi heterogeeninen, kuudesta piensijoittajasta koostuva ryhmä, joita haastateltiin puolistrukturoidun haastattelun muodossa.

Tutkimuksen perusteella suomalaisten piensijoittajien luonne on selkeästi enemmän riskin karttaja kuin riskin rakastaja. 5/6 piensijoittajista koki turvallisuuden ja varmuuden tärkeimpinä tekijöinä, kun he kuvailivat luonnettaan sijoittajina. Ikäkäsitemuotoon puoltaa myös tätä väitettä voimakkaasti, koska yksikään kohderyhmän sijoittajista ei sijoittanut yhtä suurta prosentuaalista osuutta menojen ja kulujen jälkeen jäljellejäävästä omaisuudestaan pörssiosakkeisiin, kuin ikäkäsitemuotoon mukaan sijoittajan tulisi. Ainakaan suomalaisten piensijoittajien keskuudessa ei ainakaan täysin pidä paikkaansa se, että sijoittajan iän kasvaessa kasvaa myös turvallisuushakuisuus. Tämän käsityksen tukemiseksi ei tutkimustuloksilla saatu mitään tukea, koska tutkimustuloksissa riskinottokyvyllä ei ollut mitään suhdetta henkilön ikään. Riskihaluisin sijoittaja löytyi haastateltavien keski-ikäisiltä ja turvallisuushakuisin taas nuorimmasta päästä.

Tutkimuksen perusteella pystytään avustamaan piensijoittajaa löytämään sopivin henkilökohtainen sijoitusstrategia. Tutkimuksessa mukana olleista viidestä sijoitusstrategiasta ainakin yksi soveltui hyvin haastatelluille sijoittajille. Jokaisella sijoitusstrategialla on omat peruspiirteensä, joiden avulla niitä käytetään osakesijoittamisen onnistumisen apuna. Tuntemalla sijoittajan henkilökohtaisia ominaisuuksia, haluja ja odotuksia osakemarkkinoita kohtaan pystytään melko helposti osoittamaan sopiva sijoitusstrategia piensijoittajalle. Sijoituksissa onnistuminen jää tietenkin jokaisen omaksi tehtäväksi, mutta hyvän strategian avulla pystytään auttamaan onnistumisen alkuun aloittelevaa, tai muuten epä tietoista piensijoittajaa.

Tutkimuksessa selvisi, että haastattelujen pohjalta suomalaisten piensijoittajien käytössä oli vähän tunnettuja, usein osakepoiminnassa käytettyjä tunnuslukuja. Mahdollista on,

että haastatellut kiinnittävät huomiota myös varsinaisen osakekaupan tilanteessa myös enemmän esimerkiksi P/B -lukua ja P/E -lukua, mutta haastattelun yhteydessä näiden tunnuslukujen käyttö jostain syystä sai vähän painoarvoa. Enemmän kiinnitettiin huomiota varsinaisiin potentiaalista yritystä koskeviin uutisiin ja historiatietoihin. Esille tuli myös, että muiden suosituksia käytetään ihan varsinaisessa osakevalinnassakin. Osakekaupan tulisi pääasiassa olla rationaalista, ei tunnepohjalta tehtyjen päätösten tulosta. Osa markkinoista on kieltämättä myös puhdasta psykologiaa, koska ihmiset käyvät kauppaa, mutta tunneratkaisuiden ollessa ohjaava voima osakemarkkinoilla, ei välttämättä saada parasta mahdollista tulosta aikaiseksi. Tästä voimme päätellä, että suomalaiset piensijoittajat toimivat melko tunnepohjaisestikin osakemarkkinoilla.

Suorat osakesijoitukset näyttävät olevan huomattavasti kiinnostavampi sijoituskohte suomalaisen piensijoittajien keskuudessa. Kohderyhmää valittaessa valintakriteerinä oli, että haastateltava piensijoittaja on sijoittanut joko rahastoihin tai suoriin osakesijoituksiin. Tai sekä että. Kohderyhmästä ainoastaan 1/6 haastatelluista suosi enemmän rahastoja kuin suoria osakesijoituksia. Halua olla mukana nimenomaan osakemarkkinoilla, ja nimenomaan tekemässä suoria osakesijoituksia siis löytyy. Tämä tieto on melko yllättävää, koska rahastosijoittaminen on vähäriskisempää ja passiivisempää kuin suora osakesijoittaminen. Tämän tuloksen pohjalta voimme päätellä, että suomalaiset piensijoittajat omaa ja tahtovat omata paljon tietoa sijoittamisesta, sekä ohjata täysin itse varojensa kohdistamista tiettyihin, itse valittuihin kohteisiin. Rahojen antamista ammattilaisten hoidettavaksi ei tutkimuksen mukaan koeta kovinkaan houkuttelevaksi vaihtoehdoksi.

Haastattelujen pohjalta tuli myös selväksi, että piensijoittajat olivat hyvin tietoisia rahastojen suuremmista kuluista. Tästä voimme siis päätellä, että oma luotto itse onnistua sijoituksissa on kova, koska suurin osa haastattelujen piensijoittajista näyttää oman näkemyksensä mukaan voittamavansa rahaston reaalityoton omilla, suorilla osakesijoituksillaan.

7.1 Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys

Tutkimuksessa vältetään virheiden syntymistä, mutta siitä huolimatta tutkimustulosten pätevyys ja luotettavuus vaihtelevat. Sen tähden kaikissa tutkimuksissa pyritään tehdyn

tutkimuksen luotettavuus arvioimaan. Arvioitaessa tutkimuksen luotettavuutta on mahdollista käyttää monia erilaisia tutkimus- ja mittaustapoja. Reliaabelius on tutkimuksen tulosten toistettavuutta tarkoittava käsite. Reliaabelius on siis tutkimuksen kyky antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Toinen tutkimuksen arvioinnissa käytettävä käsite on validius. Tutkimusmenetelmän tai mittarin kyky mitata juuri sitä, mitä tutkimuksessa on tarkoituskin mitata. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 231-232.)

Tutkimuksen tarkoituksena oli helpottaa piensijoittajia henkilökohtaisen sijoitusstrategian valinnassa osakesijoittamisessa ja kartoittaa suomalaisten piensijoittajien sijoitustottumuksia ja riskinsietokykyä. Mahdollisten sijoitusstrategioiden piiriin kuului viisi hyvin tunnettua, sekä yleisessä käytössä olevaa sijoitusstrategiaa, joiden piiristä luonteenomaisin soveltuvuus piensijoittajille selvitettiin. Strategioiden määrää voidaan pitää reliaabelina, koska laajuus käsittää kaikki tunnetuimmat strategiat. Viitekehukseen teoriaosion tekstit on laadittu ainoastaan taloustieteiden huippututkijoiden kirjallisuuden pohjalta, joten tutkimuksessa esiintyvät teorialähteet ovat hyvin luotettavia. Teoriaosuus pohjautuu kokonaisuudessaan näiden alan huippututkijoiden teoksiin.

Tutkimuksen haastatteluun valitut henkilöt vastasivat totuudenmukaisesti heille esitettyihin kysymyksiin, joiden pohjalta empiria osuus on luotu. Jos haastateltavan vastauksissa on ilmennyt epäselvyyttä, on tällaisissa tapauksissa haastatellulta pyydetty lisäselvitystä vastauksen täydentämiseksi. Näin ollen myös haastateltujen kysymyksien pohjalta saatu tieto on omiaan lisäämään tietoutta suomalaisten piensijoittajien sijoittajakäyttäytymisestä. Haastateltujen määrän ollessa kuusi piensijoittajaa, voisi näytteen kokoa pitää jokseenkin pienenä. Haastattelumetodin valinnan ollessa puoli strukturoitu haastattelu, jolla on ollut teemahaastattelun piirteitä, on näytteen koko tällä haastattelumetodilla ollut hyvin riittävä. Jos tutkimus toistettaisiin samanlaisella otannalla, olisivat tutkimustulokset varmasti hyvin samankaltaisia. Tulokset eivät ole kovin sattumanvaraisia, koska piensijoittajista koottu joukko oli hyvin heterogeeninen. Ainoana heikkoutena voitaisiin pitää todellisten riskisijoittajien vähäistä määrää, koska ainoastaan yksi piensijoittajista kuvaili sijoittajaluonteensa hyvin riskihakuiseksi. Kuitenkin tämän yhdenkin varsinaisen riskisijoittajan haastatteluvastauksilla saimme hyvän kuvan tietyn sijoitusstrategian soveltuvuudesta riskisijoittajalle.

Haastateltujen vastauksien perusteella on heille tutkimuksessa valittu sopivimmat sijoitusstrategiat. Sijoitusstrategioiden valinnassa on sopivuusmittareina käytetty piensijoit-

tajan riskinsietokykyä ja sijoitushorisonttia. Näiden tietojen pohjalta on validia valita sopiva sijoitusstrategia kattamaan piensijoittajan tarpeita ja mukailemaan sijoittajan toivomuksia sijoitusstrategian luonteenomaisuudesta. Pääomaan, sijoittajakäyttäytymiseen ja -tottumuksiin liittyvillä haastattelukysymyksillä saimme päteviä vastauksia juuri niihin kysymyksiin, mihin tutkimusongelmissamme haimme vastausta.

Tuloksissa tuli esille tietoa joka toi esille tiettyjä yhteneväisyyden piirteitä suomalaisten piensijoittajien käyttäytymisessä. Osana tutkimusongelmaa oli selvittää suomalaisten piensijoittajien käyttäytymistä ja tässä onnistuttiin hyvin, koska saadut tulokset tukivat erinomaisesti tutkimusongelman tarkoituksenmukaisuutta. Tutkimuksen luonne ja haastattelumetodit huomioon ottaen oli tuloksista saatu tieto validia.

7.2 Jatkotutkimuksen tarve

Suomalaisten piensijoittajien käyttäytymisestä löytyisi hyvin mielenkiintoista tutkittavaa lisätutkimuksen muodossa. Syitä sille mistä skeptisyys ja epäluottamus osakemarkkinoita kohtaan syntyy, olisi hyvä tutkia. Koska suomalaiset ovat selkeästi erittäin kiinnostuneita osakesijoittamisesta, mutta eivät muiden markkinatalouksien, kuten Ruotsi tai Yhdysvallat, tapaan osaa tai halua hyödyntää osakemarkkinoiden potentiaalia tarpeeksi. Suomalaisten nuorten sijoituskoulutusta tulisi huomattavasti suuremmassa määrin sisällyttää jo peruskoulun ja lukion koulutusjärjestelmään. Tällä olisi pelkästään positiivisia vaikutuksia jo kansantaloudellisesti, puhumattakaan yksilötason hyödyistä. Epätietoisuus osakemarkkinoiden toiminnasta on edelleen suurta, vaikka kansalaisten sijoitustietämys onkin selkeästi kasvanut viimeisen kahden vuosikymmenen aikana. Ehkä myös ikäkäsitteen pohjalle muodostuvaa hypoteesia olisi hyvä tutkia laajemminkin, kohdistettuna tutkimaan esimerkiksi eri kansallisuuksien erilaisia riskitottumuksia ja käytös-malleja sijoitustoiminnassa kansallisella tasolla.

Lähteet

Erola Marko. 2009. Paras sijoitus. Talentum Media Oy. Helsinki.

Finanssialan Keskusliitto 2012. Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat tutkimus. Luettavissa:

http://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Sivut/saastaminen_luotonkaytto.aspx.

Luettu: 24.1.2013

Forbes 2012. How to Beat the Market: The New Momentum Strategy.

Luettavissa: <http://www.forbes.com/sites/lawrencelight/2012/10/16/how-to-beat-the-market-the-new-momentum-strategy/>. Luettu: 28.2.2013

Haugen, Robert, A. 2010. The New Finance 4th edition.

Pearson Education, Inc, Boston, U.S.A

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. painos. Tammi Helsinki.

Kallunki, J-P, Martikainen, M, Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. Talentum Media Oy. Vantaa.

Knüpfer Samuli & Puttonen Vesa. 2004. Moderni rahoitus.

Dark Oy. Vantaa.

Lindström Kim. 2007. Vaurastu arvo-osakkeilla.

Talentum Media Oy. Helsinki.

Lindström Kim & Lindström Tom. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla.

Talentum Media Oy. Helsinki.

Malkiel, B.G. 2007. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Talentum. Jyväskylä.

Matras Kevin. 2011. Finding #1 Stocks.

John Wiley & Sons, Inc, New Jersey, U.S.A

McCarthy, Kent, C., & Shenoy Catherine. 2008. Applied Portfolio Management.

John Wiley & Sons Inc. New Jersey.

Morningstar 2012a. Ymmärrä hajautus laajasti.

Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/83627/ymm%C3%A4rr%C3%A4-hajautus-laajasti.aspx>. Luettu: 27.3.2013

Morningstar 2012 b. Sukellus sijoittamisen suuriin kysymyksiin.

Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/95953/Sukellus-sijoittamisen-suuriin-kysymyksiin.aspx> Luettu: 21.2.2013

Morningstar 2013. Saako lisäriskillä parempaa tuottoa?

Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/106635/saako-lis%C3%A4riskill%C3%A4-parempaa-tuottoa.aspx>. Luettu: 27.3.2013

Puttonen Vesa. 2009. Osta halvalla myy kalliilla.

Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin 10. uudistettu painos.

Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Vero.fi 2012. Ulkomailta saadut osingot ja arvopaperien luovutusvoitto.

Luettavissa: <http://vero.fi/fi->

[FI/Henkiloasiakkaat/Sijoittaminen/Ulkomailta_saadut_osingot_ja_arvopaperie\(11814\)](http://vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoittaminen/Ulkomailta_saadut_osingot_ja_arvopaperie(11814))
. Luettu: 21.3.2013

Veronmaksajat 2012. Myyntivoitto eli luovutusvoitto.

Luettavissa: <http://www.veronmaksajat.fi/omatveroasiat/myyntivoitto>. Luettu:
28.2.2013.

Liitteet

Liite 1. Kysely sijoituskäyttäytymisestä.

Kysely sijoituskäyttäytymisestä

Ikä: **Sukupuoli:**

1 Kuinka monta vuotta olette tehnyt arvopaperisijoituksia?

2 Minkä mittareiden avulla valitsette sijoituksenne salkkuunne?

3 Kuinka suuren prosentuaalisen osan pakollisten kulujen ja menojen ylijäävästä varallisuudestanne suuntaatte tällä hetkellä sijoituksiin?

4 Kuinka pitkäksi aikaa olette valmis sitomaan rahojanne arvopaperisijoituksiin?

5 Kiinnostaako teitä enemmän: pienet, potentiaalisen kasvun yritykset vai vakavaraisimmat arvoyritykset? Miksi?

6 Kuvailkaa itseänne sijoittajana.

7 Suositteko enemmän rahasto- vai osakesijoituksia? Miksi?