

Tunteiden vaikutus sijoituspäätökseen

Otso Rauta

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2014



<p>Tekijä tai tekijät Otso Rauta</p>	<p>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2008</p>
<p>Raportin nimi Tunteiden vaikutus sijoituspäätökseen</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 56 + 8</p>
<p>Opettajat tai ohjaajat Pekka Palomäki</p>	
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on selvittää, mitä käyttäytymiseen perustuvalla eli behavioralistisella rahoitusteorialla tarkoitetaan sekä selvittää miten erilaiset tunteet vaikuttavat sijoituspäätökseen.</p> <p>Teoreettisessa viitekehysessä käydään ensin läpi yleisesti sijoittamista, erilaisia sijoitusinstrumentteja sekä tuoton ja riskin yhtälöä. Sen jälkeen tarkastellaan sijoituskäyttäytymisen teorioita ja siihen vaikuttavia tekijöitä. Viimeisenä tarkastellaan erilaisten tunteiden ja tunnetilojen vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen.</p> <p>Tässä opinnäytetyössä on käytetty kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää. Tutkimustieto kerättiin toteuttamalla kysely ammattikorkeakouluopiskelijoille. Kyselyyn vastasi 54 sijoituksesta kiinnostunutta opiskelijaa. Puolella oli aiempaa sijoituskokemusta. Otantamenetelmänä käytettiin harkinnanvaraista otantaa. Kyselylomake koostui strukturoiduista monivalintakysymyksistä, mutta mukana oli myös pari vapaakenttävaihtoehtoa.</p> <p>Tutkimuksesta selvisi, että opiskelijat arvioivat tunteiden vaikuttavan sijoituspäätöksiin vain kohtalaisesti. Asteikolla 1-5 arvioiden keskiarvoksi muodostui 2,65. Optimismi mielletään isommaksi riskitekijäksi virhepäätöksiin kuin negatiiviset tunteet. Opiskelijat pystyivät aika hyvin diagnosoimaan yli-itsevarmuuden haitalliseksi tekijäksi sijoituskäyttäytymisessä. Aiemmalla sijoituskokemuksella ei näytä olevan suurta merkitystä opiskelijoiden arvioihin. Sijoittamista pidettiin ehkä hieman yllätyksellisesti erittäin haasteellisenä, vain pieni vähemmistö arvio sijoittamisen jännittäväksi. Behavioralistinen näkökulma sijoittamiseen ei estä sijoittajia tekemästä virheitä, mutta ehkäpä sen avulla sijoittaja voi analysoida sijoituspäätöstilanteita tehokkaammin ja tehdä vähemmän virheitä markkinoilla.</p>	
<p>Asiasanat Sijoitustoiminta, päätöksenteko, tunteet</p>	

Degree programme in Business

<p>Authors Otso Rauta</p>	<p>Group or year of entry 2008</p>
<p>The title of thesis Emotions' effect on an investment decision</p>	<p>Number of report pages and attachment pages 56 + 8</p>
<p>Advisor(s) Pekka Palomäki</p>	
<p>The aim of this Bachelor's thesis is to determine what behavioral finance theory actually entails and how emotions affect investment decisions.</p> <p>The theoretical framework of the thesis consists of explaining investing on a basic level and what kinds of investment instruments there are. The relationship between risk and profit is also under scrutiny. The framework continues with exploring the theory about investment behavior and what it contains. The final part is reserved for finding out how emotions and different feelings affect investment behavior.</p> <p>The research method in this survey was quantitative. The information was gathered by using a questionnaire. The questionnaire was directed at students of a university of applied sciences. Totally 54 investment oriented students answered the survey. Half of the students had earlier investing experience. The convenience sampling method was used as the survey sampling method. The questionnaire consisted of structured multiple choice questions but a couple of FreeCell choices were also in the mix.</p> <p>The results of the survey revealed that the students' estimations were moderate about the emotions effect on investment decisions. They were of the opinion that the effect would be under the average level. On a scale of 1 to 5 the mean value was 2.65. In a case of decision errors, optimism was considered to have a bigger risk factor than negative feelings. The students were pretty well able to diagnose overconfidence as a risk in investment behavior. Earlier investing experience didn't have much effect on the students' estimates. Investing in general was considered more of a challenge than an exciting endeavour. A behavioral view on investing doesn't stop investors making errors but maybe with it investors can analyze their decision making process more efficiently and make fewer mistakes in the markets.</p>	
<p>Key words Investing, decision making, emotions</p>	

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Tutkimusongelma.....	3
3	Sijoittaminen	4
3.1	Sijoittaminen yleisesti.....	4
3.2	Sijoituskohteet	6
3.2.1	Osakkeet	6
3.2.2	Johdannaiset	7
3.2.3	Korkosijoitukset	7
3.2.4	Kiinteistöt.....	8
3.3	Rahastot.....	8
3.4	Sijoituksen tuotto	9
3.5	Riskit sijoittamisessa.....	10
3.6	Riskin mittaaminen	12
3.7	Riskienhallinta.....	13
3.8	Markkinoiden nykytilanne.....	15
4	Sijoituskäyttäytyminen	17
4.1	Rationaalinen taloustiede.....	17
4.1.1	Capital Asset Pricing Model.....	18
4.1.2	Oletetun hyödyn teoria	19
4.2	Behavioristinen rahoitusteoria	20
4.2.1	Yliluottamus	22
4.2.2	Virhearviot.....	23
4.2.3	Laumasieluisuus	24
4.2.4	Tappiokammo.....	25
4.2.5	Prospektiteoria	26
5	Tunteet sijoittamisessa.....	29
5.1	Tunteet vaikuttavat päätöksentekemiseen	29
5.2	Auringon paiste	30
5.3	Negatiiviset tunteet	31
5.4	Optimismi	32

5.5	Uhkapelurit.....	33
6	Tutkimusprosessi	35
6.1	Kvantitatiivinen tutkimus.....	35
6.2	Kyselylomake	37
6.3	Kyselyn toteuttaminen.....	38
7	Tutkimustulokset.....	39
7.1	Taustakysymykset.....	39
7.2	Sijoituskäyttäytyminen	40
7.3	Tunteiden vaikutus sijoittamiseen.....	44
8	Pohdinta	49
8.1	Tutkimuksen luotettavuus.....	49
8.2	Johtopäätelmät.....	51
	Lähteet.....	54
	Liitteet.....	57
	Liite 1. Tutkimuskyselylomake	57

1 Johdanto

Taloustieteilijät ovat kautta aikain olettaneet, että sijoittaja pystyy arvioimaan rationaalisesti mihin rahansa laittaa. Monet teoriat olettavat myös sijoittajien olevan tietoisia kaikista sijoituspäätökseen vaikuttavista tekijöistä, niin numeraalisista taustatiedoista kuin inhimillisistä psykologisista tekijöistä. Vanhoissa talousteorioissa siis oletetaan, että sijoittaja tunnistaa kaikki itseensä ja omaan käyttäytymiseen vaikuttavat tekijät ja pystyy eristämään kaikki paitsi omaa hyötyä edistävät faktat ja rationaaliset vaikuttimet. Tosi-asiassa eihän se nyt kumminkaan mene ihan niin suoraviivaisesti. Kaikki sijoittajat ovat kuitenkin ihmisiä, joiden sijoituspäätöksiin vaikuttavat enemmän tai vähemmän myös psykologisia tekijöitä, kuten erilaiset tunteet. Rationaalisen sijoituskäyttäytymisen sijaan sijoittajia olisikin järkevä tarkastella irratioonalisina päätöksen tekijöinä, jotka ovat alttiita tunteiden ja muiden ihmisten vaikutukselle.

Irrationaalinen sijoituskäyttäytyminen ei ole pelkästään syntynyt yksilön tutkimisen kannalta, sillä mikä yleismaailmallinen ilmiö vaikuttaa yhteen sijoittajaan, niin vaikuttaa myös kaikkiin muihinkin sijoittajiin. Aikojen saatossa on tehty monia tutkimuksia rahoitukseen liittyvistä ilmiöistä, joita rationaalisuuteen perustuvat talousteoriat eivät pysty selittämään. Jos markkinat olisivat tehokkaat ja sijoittajat käyttäytyisivät pelkästään kylmän logiikan mukaisesti, niin eihän ikinä olisi tapahtunut tällaisia poikkeavia tapahtumia. Behavioralistinen rahoitusteoria eli irratioonalista käyttäytymistä tutkiva talousteorioteoria onkin osittain kehittynyt selvittämään, mikä näissä poikkeuksissa on ollut katalysina.

Idea tutkia tunteita sijoituspäätöksiin liittyvissä tilanteissa syntyi yhdeltä Haaga-Helia ammattikorkeakoulun rahoituksen opettajalta. Hän sattui kysymään luokalta, että kiinnostaisiko ketään tehdä opinnäytetyötä tunteista sijoituksessa. Omalta osaltani opinnäytetyön tekeminen ei ollut silloin vielä ajankohtaista, mutta aihealue kuulosti kiinnostavalta. Ajatus siltä yhdeltä rahoitustunnilta jäi kuitenkin itämään, ja kun opinnäytetyön tekeminen tuli ajankohtaiseksi, niin aihetta hakiessa alitajunnassani oli koko ajan kehoitus tutkia sijoittamista ja tunteiden vaikutusta sijoittajien käyttäytymiseen. Kävikin ilmi, että aihe on haastava, mutta mielenkiintoinen. Tunteiden vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen on parin viime vuosikymmenen aikana alettu tutkimaan oikein urakalla, sillä irra-

tionaalinen sijoituskäyttäytymisen tutkiminen on noussut 90-luvulta asti vauhdilla yhdeksi rahoituksen trendiaiheista. Aiheesta on Yhdysvalloissa tehty enemmänkin tutkimuksia ja testejä, mutta täällä Suomessa aihetta ei ole vielä tarkasteltu yhtä laajalti. Esimerkiksi irrationaalisesta sijoituskäyttäytymisestä ei ole tehty montaa gradu- tai opinäytetyötä, joten nyt oli omalta osaltani hyvä sauma kartoittaa tunteiden vaikutusta sijoittamiseen ja oppia lisää sijoittamisen maailmasta.

2 Tutkimusongelma

Tässä opinnäytetyössä tutkitaan opiskelijoiden arvioita tunteiden vaikutuksesta sijoituspäätöksiin. Tutkimusongelma on muodossa:

- Miten tunne vaikuttaa sijoituspäätöksiin? Kuinka paljon opiskelijat arvioivat tunteiden vaikuttavan heidän sijoituspäätöksiinsä?

Tarkoitus on saada kokonaisvaltainen käsitys siitä, miten tunne vaikuttaa sijoittamisessa sekä miten taloustieteilijät ovat kartoittaneet sen vaikutuksia. Tutkimusongelman lisäksi pohditaan seuraavia kysymyksiä.

- Onko aikaisemmalla sijoituskokemuksella vaikutusta opiskelijoiden arviointiin tunteiden vaikutuksesta sijoituspäätöksiin?
- Onko optimismilla/negatiivisuudella ollut vaikutusta virheellisiin sijoituspäätöksiin?
- Miten tunteet on yleensä noteerattu rahoitusteorioissa?

Tutkimus toteutetaan kyselylomakkeella ja kohdistetaan ammattikorkeakouluopiskelijoille. Tarkoituksena on avata irrationaalista sijoituskäyttäytymistä ja sen kautta sijoituspsykologiaa ja miten niihin perustuvat rahoitusteoriat ovat muokanneet taloustieteilijöiden käsitystä ihmisistä sijoittajina.

Rahoituksesta keskusteltaessa tunteet ovat yleensä toissijainen motiivi sijoituspäätöksille. Tässä tutkimuksessa onkin tärkeää tuoda esille kuinka me ihmiset olemme kuitenkin kaikkea muuta kuin laskelmoivia robotteja, jotka tekevät päätöksiä perustuen vain kylmiin numeroihin ja saatavilla olevaan tuottoon.

3 Sijoittaminen

Viitekehyksessä tarkastellaan ensin sijoittamista yleisesti ja sen jälkeen keskitytään sijoituskäyttäytymisen tarkasteluun. Sijoittamisesta käydään läpi eri sijoituselementtejä sekä sijoittamiseen liittyviä riskejä. Jäljempänä katsellaan myös vähän miten sijoitusmarkkinat voivat tällä hetkellä.

3.1 Sijoittaminen yleisesti

Sijoittaminen on rahan tai muiden resurssien hyödyntämistä tulevaisuudessa saatavaa tuottoa vastaan. Koska sijoitettu pääoma on sidottu tietyn ajanjakson ajaksi eikä se ole sijoittajan käytettävissä, niin tästä ajasta sijoittaja saa tuottoa. Tuotto on korvausta sijoitukseen sidotusta ajasta sekä epävarmuudesta pääoman takaisin maksusta. Tätä epävarmuutta kutsutaan riskiksi. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2008, 9.) Arvopaperisijoittamisessa tuotto ei ole ikinä varmaa, finanssimarkkinat elävät jatkuvasti, joten aina on olemassa riski sijoitetun kohteen arvon laskusta alle alkuperäisen sijoitussumman.

Arvopaperikauppaa kutsutaan yleisesti rahoitusmarkkinoiksi. Erilaisia arvopapereita vaihdetaan arvopaperipörssissä, joissa myyjät ja ostajat kohtaavat ja tekevät kauppvoja keskenään. Kauppa-aktit ovat avoimia, jolloin kaikki näkevät hinnat. Tämä hyödyttää kumpaakin osapuolta. Pörssien yksi tärkeä ominaisuus onkin rahoitusmarkkinoilla syntyneen informaation välittäminen sijoittajille. Verkkopalveluiden ja rahoituslaitoksien välityspalveluiden kehittyessä vanhanaikaiset pörssit ovat katoamassa. Tietotekniikan kehittyminen antaa mahdollisuuden tehdä toimeksiannot Internetissä suoraan välittäjälle tai suoraan pörssin tietojärjestelmiin. Piensijoittajat voivat seurata pörssin kehitystä ilmaiseksi pienellä aikaviiveellä. Reaaliaikainen seuraaminen on maksullista piensijoittajille, mutta suursijoittajilla ja arvopaperikauppiaille on suora yhteys markkinoilla toimiviin meklareihin ja analytikoihin. (Anderson & Tuhkanen 2004, 123.)

Piensijoittajan on tärkeä kysyä itseltään neljä kysymystä ennen kuin lähtee tekemään sijoituspäätöstä.

- Kuinka suuren summan on valmis sijoittamaan?

- Kuinka pitkäksi aikaa on valmis sitomaan sijoitettavan pääoman? (eli sijoitusajan pituus)
- Kuinka paljon on valmis ottamaan riskiä?
- Kuinka paljon tiedän ja kuinka usein seuraan markkinoita?

Sijoittaminen ei ole ilmaista, sillä transaktioista menee kulu. Kun sijoittaja sijoittaa esimerkiksi osakkeisiin, hän maksaa rahoituslaitokselle eli pankille välityspalkkioita ja muita kaupankäynninkuluja. Sijoittajan on syytä ottaa nämä kulut huomioon sijoituspäätöstä tehdessä. Ei ole välttämättä järkevä maksaa korkeita kuluja, jos aikoo sijoittaa pienen summan. Sijoitettavan summan suuruus myös pitkälle määrittelee kuinka yksilöllistä ja osaavaa palvelua pankit tarjoavat. Suursijoittajat saavat yksilöllisempää ja monipuolisempaa palvelua. Heille tarjotut sijoitusvaihtoehdot ovat myös monipuolisempia ja joustavampia. (Puttonen & Repo 2011, 18–25.)

Sijoituksen kesto eli sijoitushorisontti on ensiarvoisen tärkeää sijoittajan tavoitteisiin peilattuna. Sijoittajan on tiedostettava tavoitteensa, sillä jos hänen täytyykin muuttaa sijoitus rahaksi ennen sijoitusajan päättymistä, niin sijoituskohteen likvidisyys nousee tärkeäksi. Kun määritellään sijoituksen kesto, on tiedostettava, minkälaista tuottoa on hakemassa sijoituksellensa. Haluaako tasaisen kassavirran vai riittääkö sijoituskohteen arvonnousu. (Puttonen & Repo 2011, 18–25.)

Sijoittamiseen liittyy riskiä ja sijoittajan on hyvä tunnistaa oma riskinsietokykynsä. Sijoitettavan pääoman osuus omasta varallisuudesta on tärkeä aspekti, kun sijoittaja miettii kuinka paljon riskiä hän voi sietää. Riskin tunnistaminen on myös osa sijoitettavan summan määrän ja sijoitushorisontin pituuden pohdintaa. On mietittävä kuinka paljon on valmis kantamaan riskiä ja onko riskien pienentäminen hajauttamalla mahdollista. (Puttonen & Repo 2011, 18–25.)

Kaiken kukkuraksi markkinainformaation seuraaminen ja oman sijoittamisen tietotaidon tiedostaminen on tärkeää. Mikäli sijoittaja ei kykene, ehdi tai osaa seurata markkinoita ja tehdä markkinatiedon perusteella ratkaisuja, niin hänen kannattaa kääntyä ammattilaisen puoleen. Hän voi käydä sijoitusneuvojan luona tai esimerkiksi tehdä täysvaltakirjan salkunhoitajalle, jolloin tietenkin pitää luottaa ja uskoa ammattilaista. On mah-

dollista myös tehdä konsultoivan omaisuushoitosopimuksen, jolloin viimeinen sana on itse sijoittajalla. (Puttonen & Repo 2011, 18–25.)

3.2 Sijoituskohteet

3.2.1 Osakkeet

Osake on osuus osakeyhtiöstä. Osakkeenomistaja on yrityksen omistaja omalla osakemäärällään. Osakeyhtiön omistajana hän osallistuu yrityksen riskeihin sekä tuottoihin. Sijoittaja hyötyy yrityksen menestyksestä osakkeen kurssinousun kautta. Osakepääoma on yhtiön kannalta erittäin hyödyllistä, sitä ei tarvitse maksaa takaisin osakkeenomistajille eikä yhtiöllä ole velvoitteita maksaa tuottoja osakkeenomistajille. Yhtiön toiminnan loppuessa osakkeenomistaja voi vaatia rahojaan takaisin vasta kaikkien velkojien jälkeen. (Anderson & Tuhkanen 2004, 119.)

Yrityksen on toki tehtävä kaikkensa, jotta sijoittajat ovat tyytyväisiä sen toimintaan. Muutenhan sijoittajat haluavat eroon kannattamattomista osakkeista. Nykypäivän markkinoilla yhtiön osakekurssiin vaikuttaa niin monet asiat, että yrityksiä on ehdottomasti yritettävä luoda mahdollisimman paljon positiivisia uutisia ja tuloksia. Pienikin notkahdus yrityksen toiminnassa voi kolauttaa osakkeen rajuunkin laskuun.

Osakeyhtiölaissa on määritelty säännöt suomalaisille osakkeille. Yksityisen osakeyhtiön osakepääoma on lain mukaan oltava vähintään 2500 euroa ja julkisen osakeyhtiön osakepääoman on oltava vähintään 80 000 euroa. Yksityisen osakeyhtiön osakkeilla ei saa arvopaperimarkkinalain mukaan käydä julkista kauppaa. Pääsääntö on, että kaikki osakkeet ovat samanarvoisia ja niillä on yhtäläiset oikeudet. Poikkeuksia voidaan luoda osakkeen tuottaman äänimäärän suhteen tai osake voi olla oikeutettu eri asemaan yhtiön varoja jaettaessa. Jokaisella osakkeella on yksi ääni yhtiökokouksessa, ellei yhtiössä ole erikseen määritelty eriarvoista ääniosuutta eri osakkeille. (Anderson & Tuhkanen 2004, 120.)

3.2.2 Johdannaiset

Sijoitusinstrumentit, joiden arvo riippuu perustana olevan kohde-etuuden hinnasta, ovat johdannaisinstrumentteja. Kohde-etuuksia ovat sijoitustuotteet, kuten osakkeet, velkakirjat, valuutat, osakeindeksit, jne. Esimerkkejä johdannaisinstrumenteista ovat termiinit, futuurit, optiot ja swapit. Johdannaiskauppa perustuu tulevaisuudessa toteutuviin kauppoihin, joista on tehty sopimukset etukäteen. Sijoittaja joutuu kestämään aina sijoitustuotteeseen liittyvää riskiä. Tältä riskiltä pystyy suojautumaan johdannaisilla. Esimerkiksi ostamalla option osakkeelle, joka turvaa tietyn myyntihinnan, vaikka osakekurssi laskisi äkisti jyrkästi. (Nikkinen ym. 2008, 169–171.)

Ehkä paras esimerkki johdannaisista on yritysjohtajille tarjotut kannustinoptiot. Eli jos he saavat yrityksen osakekurssin nousemaan, niin he voivat realisoida alempaan hintaan sidotut optiot ja siten kääriä kurssihuipun ja option tason välisen eron voittona. Suomessa energiayhtiö Fortum oli muutama vuosi sitten otsikoissa, kun heidän silloiset johtajansa saivat tiukassa taloustilanteessa monen miljoonan euron optiovoitot.

3.2.3 Korkosijoitukset

Korkosijoitukset voidaan jakaa kahteen kategoriaan: lyhyet ja pitkät korkosijoitukset. Lyhyet korkosijoitukset ovat pituudeltaan alle 12 kk eli ne ovat ns. käteissijoituksia. Pitkät korkosijoitukset ovat juoksuajaltaan yli vuoden kestoisia. (Anderson ym, 2004, 165.) Pankkitalletukset ja lyhyen ajan korkorahastot sekä rahamarkkinasijoitukset, kuten sijoitustodistukset ovat lyhyen ajan korkosijoituksia. Julkiset joukkovelkakirjalainat eli jvk:t ovat esimerkki pitkän ajan korkosijoituksista. Niiden kesto on noin 3-5 vuotta. Jvk on yleensä matala riskinen sijoitusvaihtoehto, ainakin jos sijoittaa kotimaan sisällä. Toki voi myös sijoittaa ulkomaille, mutta silloin kannattaa varmistaa pankin, valtion tai kyseisen rahoituslaitoksen luottokelpoisuus. (pörssisäätiö 2012, 7-21.) Korkosijoituksissa on suhteellisen matalat tuotot, mutta toisaalta riski peilaa tuottoa eli riski on myös pienempi kuin esimerkiksi ostaessa osakkeita.

3.2.4 Kiinteistöt

Kiinteistösijoittaminen on periaatteessa selkeää. Hankkii kiinteistön, jota vuokraa eteenpäin. Vuokraamisesta syntyvä voitto on tuottoa sijoitukselle. Asuntosijoittaminen on kasvattanut suosiotaan ailahtelevassa taloustilanteessa. Yksityishenkilö, joka on ostanut asunnon itselleen, voi saada vuokran lisäksi myyntivoittoa myymästään kiinteistöstä. Edellytyksenä on, että suunnittelee sijoituksen hankinnan hyvin ja onnistuu löytämään markkinoilla halutun kohteen. (Investori 2011; Kynäräinen 2009.) Pääkaupunkiseudulla pienet, helposti kaupaksi menevät asunnot ovat sijoittajien suosiossa, mikä taas on puolestaan nostanut pienten asuntojen neliöhintoja.

3.3 Rahastot

Rahastoilla tarkoitetaan sijoitusrahastoja, joiden kokonaisuudet koostuvat erilaisista arvopapereista, kuten osakkeista, korkoinstrumenteista sekä muista arvopapereista. Sijoitusrahaston omistajia ovat siihen sitoutuneet yksityiset henkilöt, yritykset ja muut yhteisöt. Täten sijoitusrahasto tarjoaa sitä omistaville suuren sijoittajan kustannustehokkuutta ja sijoitusammattilaisten asiantuntemista. (Puttonen & Repo 2011, 30)

Sijoitusrahastot keräävät säästäjiltä vaaroja yhteen, jotka sijoitetaan useisiin eri arvopapereihin. Nämä arvopaperit muodostavat rahaston. Rahastot jaetaan keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, joilla on tasapuoliset oikeudet rahaston omaisuuteen. Hallinnoinnista ja sijoituspäätöksistä vastaa rahastoyhtiö, joka ei omista rahaston pääomaa. Rahastoyhtiö siis vain hallinnoi sijoittajien omaisuutta. (Puttonen & Repo 2011, 30)

Finanssivalvonta on asettanut sijoitusrahastoille säännöt, joista selviää minkä tyyppinen rahasto on kyseessä ja millainen on rahaston sijoituspolitiikka. Säännöt edellyttävät rahastoyhtiöitä laatimaan sijoittajille rahastosta selkeän esitteen, joissa avataan mm. rahaston strategialinjausta ja kerrotaan mm. salkunhoitajasta, maantieteellisestä kohdistamisesta, kustannuksista, vertailuindeksistä, historiallisesta kehityksestä, johdannaisten käytöstä sekä tuotto-odotuksista ja tuotto-osuuksista. (Puttonen & Repo 2011, 30)

Sijoitusrahastot ovat kokemattomalle sijoittajalle hyvä tapa sijoittaa varoja. Sijoittajan ei tarvitse olla osakemarkkinoiden ammattilainen valitakseen ”oikean” osakkeen, koska

rahastoja hallinnoi sijoitusmarkkinoiden ammattilaiset. Rahastot ovatkin pankkien suosituimpia sijoitusratkaisuja. Rahastot on osa pankkien palveluja, joista rahoitusinstitutiot saavat tuloa mm. palkkioiden muodossa. Jos on joskus käynyt pankkineuvojan puolella, niin on varmasti tarjottu jonkinlaisia rahastoratkaisua säästämiseen. Rahastoja ovat yleisesti matalariskisiä, mutta niitä voi olla myös korkeammalla riskiprofililla. Rahastoesite toki kertoo riskiposition.

3.4 Sijoituksen tuotto

Sijoituskohteen tuotto muodostuu sijoituksen arvonnoususta sekä sijoittajalle mahdollisesti sijoitusperiodin aikana maksettavista maksuista. Tällaisia maksuja on esimerkiksi asuntosijoittamisessa kohde kiinteistöstä saatava nettovuokratulo. Osakkeiden tuotto puolestaan määräytyy arvonnoususta ja sijoittajalle maksettujen osinkojen määrästä. (Kallunki ym. 2008, 25–26.)

Osakkeen tuottoprosentti on käytetyin mittari, kun verrataan eri osakkeita keskenään. Siitä näkyy selkeästi kuinka menestyksekkäs osake on ollut tarkastellulla aikavälillä. Osakkeen tuottoprosentti lasketaan seuraavalla kaavalla (Kallunki ym. 2008, 25.):

$$\frac{\text{osakkeen myyntihinta} - \text{osakkeen ostohinta} + \text{saadut osingot}}{\text{osakkeen ostohinta}} * 100\%$$

Aika on tuoton kannalta tärkeä osatekijä. Lyhyellä aikavälillä tuottoja on vaikea arvioida, koska varsinkin osakkeiden kurssit voivat heittelehtiä sattumanvaraisesti. Sen tähden sijoittajan on tärkeää tehdä tuottotavoite pitkälle aikavälille. Eri sijoituskohteiden tuotto vaihtelee huomattavasti, kun tarkastellaan niitä pitkällä aikavälillä. Tuotto on aina sidottu riskiin eli jos sijoittaa matalariskiseen sijoituskohteeseen, niin tuotto-odotuskin on matala. Käytännön esimerkkinä voidaan verrata korkosijoittamista osakesijoittamiseen. Pitkällä aikavälillä korkosijoittamisessa volatilitteetti on pienempi kuin osakkeissa eli korkojen arvot eivät heilahtele niin usein kuin osakkeissa. Osakkeiden korkeampi riskitaso puolestaan antaa mahdollisuuden suurempiin tuottoihin, mutta sijoittajan on syytä varautua myös suurempiin tappioihin. (Anderson & Tuhkanen 2004, 30–36.)

3.5 Riskit sijoittamisessa

Sijoitustoiminnassa tuoton kääntöpuolena on aina riski, jota sijoittajan on valmistauduttava hyväksymään. Mitään tässä maailmassahan ei saa ilmaiseksi, korkeampien voittojen hintana on myös riski menettää myös enemmän. Sijoittajan onkin tärkeä tunnistaa kuinka paljon on valmis ottamaan riskiä. Tätä kutsutaan riskinsietokyvyksi. Periaatteessa on olemassa melkein riskittömiä sijoitusinstrumentteja, kuten pankin talletustili tai varmana pidetty valtion obligaatio. Näistä vaihtoehtoista ei olemattoman riskin seurauksena myöskään saa kuin minimaalisen arvonnousun sijoitetulle pääomalle. Kun vielä ottaa myös inflaation laskuihin mukaan, niin usein pitkäaikaiset pankkitalletukset eivät yksinään pysty voittamaan inflaation nakertamaa lovea sijoitetun pääoman reaaliarvoon. Tästä seurauksena onkin järkevää harkita sijoittamista sellaisiin sijoituskohteisiin, joista on realistista saada inflaatiota korkeampi tuotto. Esimerkiksi tuotto-odotus osakkeille voidaan yksinkertaisesti ajatella koostuvan riskittömästä tuotosta (valtion obligaatit) ja siihen lisättävästä riskipremiosta. Korkeampaa tuotto-odotusta hakeva sijoittaja on siis valmis nielemään enemmän riskiä saavuttaakseen haluamansa tavoitteen. Järkevä sijoittaminen onkin lähtökohtaisesti riskin ottamista palkkiota vastaan, jota mitataan siis mahdollisena tuottona (Anderson & Tuhkanen 2004, 36). Seuraavassa on erilaisia sijoitustoiminnan riskitekijöitä.

Luottoriski tarkoittaa velallisen osapuolen kyvyttömyyttä hoitaa velkaan liittyviä korkomaksuja ja lyhennyksiä. Sijoittajat pyrkivät karttamaan luottoriskin ottamista, sillä pahimmillaan se merkitsee sijoitetun pääoman sekä korkojen menettämistä. Kansainvälisillä pääoma- ja rahamarkkinoilla luottoriskiä määritellään luottoluokituksilla. Riskiä karttava sijoittaja ostaa vain sellaisia velkakirjoja, joissa on huippu luottoluokitus, kuten turvalliset pitkän koron rahastot. Kolikon toisella puolella on sitten myös sellaisia sijoittajia, jotka eivät pelästy heikommasta luottotilanteesta. He uskovat, että luottoriskistä saa lisätuottoa, joka kattaa mahdolliset heikosta luottoluokituksesta johtuvat menetykset.

Korkoriskillä tarkoitetaan pitkissä korkosijoituksissa velkakirjan tai rahaston markkinaarvon muutosta suhteessa markkinakorkojen muutokseen. Muiden tekijöiden pysyessä

samoina koron nousu aiheuttaa joukkovelkakirjan ja pitkän koron rahaston arvon laskea. Kun korko puolestaan laskee, niin arvot nousevat ylös. (Anderson & Tuhkanen 2004, 37.)

Yleistä hintatason noususta aiheutuu inflaatoriski. Inflaatio heikentää ostovoimaa, joten riskinä on sijoitetun euron arvon heikkeneminen ostohetkeen verrattuna. Inflaatio on aina epävarmaa ja se vaikuttaakin myös kaikkein turvallisimpiinkin sijoituskohteisiin. Niiden arvo heikkenee, jos niiden tuotto jää alle inflaatiotason. Korkoriski on myös yhteydessä inflaatioon, koska korkotaso yleensä reagoi inflaation muutoksiin. Korkotasoon syntyy kasvupaineita, kun inflaatio kiihtyy. Sijoittajat eivät halua tuottojensa karsivän, joten yleensä korkojen nousu kompensoi tilannetta. (Nikkinen ym. 2008, 29.)

Koko markkinoiden eli kaikkien sijoituskohteiden hintatason heilumisesta johtuvaa arvopapereiden hinnan vaihtelua nimitetään markkinariskiksi. Tätä markkinoiden yleisestä heilahtelusta aiheutuvaa riskiä kutsutaan myös systemaattiseksi riskiksi. Se vaikuttaa erityisesti osakkeisiin, mutta myös kaikkiin muihinkin arvopapereihin. Markkinariski muodostuu yritysten ulkopuolisista tekijöistä, sodat, talouden vaihtelut, kulutuskäyttämisen sekä talouden rakenteet. (Nikkinen ym 2008, 29.) Vuonna 2008 alkanut rahamarkkinakriisi on konkreettinen osoitus markkinariskistä. Kriisin vaikutukset eivät ole vieläkään hävinneet, sillä tällä hetkellä vuonna 2014 markkinariski on edelleen nähtävissä taantumana.

Tiettyyn toimialaan tai toimintaympäristöön kohdistuvaa epävarmuutta kutsutaan liikeriskiksi. (Nikkinen ym 2008, 29.) Osoivana esimerkkinä voidaan katsoa Nokian matkapuhelinosaaston vaikeuksia verrattuna esimerkiksi Appleen, jonka lopputuloksena Nokia menetti asemansa maailman suurimpana toimijana ja pisteenä i:n päälle Nokia myi matkapuhelintoiminnot Microsoftille. Yksi Nokian turman syynä oli selvästikin toimialan nopea tekninen kehittyminen, josta Nokia jäi jälkeen.

Likviditeettiriski liittyy toissijaismarkkinoihin, joissa käydään kauppaa arvopapereilla. Mitä helpommin arvopaperi on myytävissä ilman merkittäviä hintavaikutuksia, niin sitä likvidimpi se on. Likviditeettiriski kasvaa mitä suuremmaksi osto-/myyntitapahtuman hintavaikutus tai ajallinen viive kasvaa. (Nikkinen ym 2008, 30.)

Kun sijoitukset erääntyvät tai halutaan sijoittaa uudelleen, muodostuu uudelleensijoitusriskiä. Jos seuraavan sijoituskohteen tuotto laskee verrattuna vanhaan, niin uudelleensijoitusriski toteutuu. Kauppojen tekemistä ilman uudelleensijoittamisriskiä voi pitää erittäin vaikeana, sillä esimerkiksi kuponkikorkojen maturiteetti on erilainen, ja korkomarkkinoilla eripituisilla sijoituksilla on erilaiset korot. (Anderson & Tuhkanen 2004, 38–39.)

Valuuttariskiä syntyy silloin, kun sijoitukset kohdistuvat vieraassa valuutassa noteerattaviin arvopapereihin. Rahastosijoittajalle voi myös aiheutua valuuttariski, vaikka rahaston valuutta on euro. Kohderahaston sijoitukset kohdistuvat tällöin ainakin osittain euroalueen ulkopuolelle. Osakesijoittajilla on yleensä epäsuora valuuttariski, koska sijoitetulla pörssiyhtiöllä voi olla kassavirtoja vieraissa valuutoissa. Voi myös sijoittaa joukkolainoihin, jotka ovat sidottuja valuuttoihin. Näissä velkakirjoissa valuuttariski koko sijoituksen ydin, sillä joukkolainan kehitys riippuu valuutan kehityksestä. (Anderson & Tuhkanen 2004, 39.)

Jos sijoittaa ulkomaille, niin on otettava huomioon maariski. Kunkin maan poliittinen tilanne ja kehitys vaikuttavat maan taloudelliseen vakavuuteen, sitä kautta maariskillä suora korrelaatio sijoituspäätökseen. Mitä epävakammat olot maassa ovat sitä suurempi riski. (Nikkinen ym 2008, 30.)

3.6 Riskin mittaaminen

Sijoittamiseen kohdistuvia riskejä voidaan arvioida erimenetelmin. Yksi käytetyimmistä mittareista on volatilitteetti eli keskihajonta (standard deviation). Se tarkoittaa sijoituskohteen tuoton keskimääräistä poikkeamaa keskiarvosta. Volatilitteetilla kuvataan kokonaisriskiä, joka koostuu systemaattisesta ja epäsystemaattisesta riskistä. Se antaa selkeän kuvan sijoituskohteen herkkyydestä arvon heilahteluihin. (Kallunki ym. 2008, 269.) Mitä korkeampi volatilitteetti, sitä enemmän on riskiä. Korkean volatilitteetin omaava osake reagoi voimakkaammin suhdannevaihteluihin eli jos syntyy laskusuhdanne, niin kohdeosake menettää todennäköisesti enemmän arvoa kuin matalan volatilitteetin omaava osake.

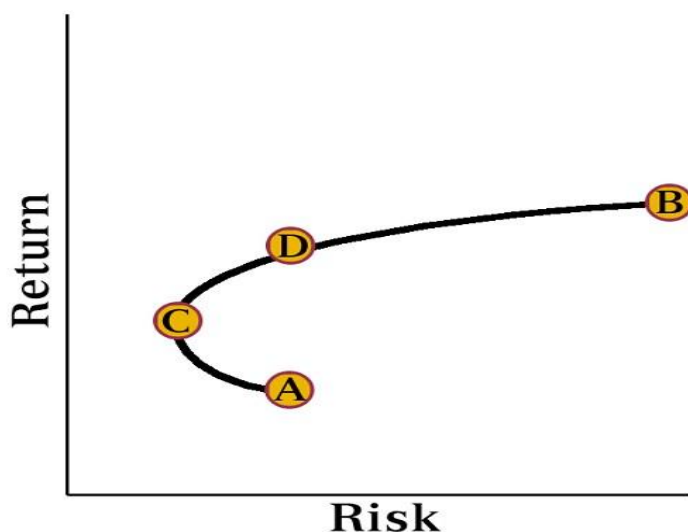
On olemassa myös muita lukuja ja kertoimia, joita käytetään riskin mittaamiseen. Näistä suosituin on Beeta-kerroin. Se hahmottaa volatilitietin tapaan arvopaperiin kohdistuvaa systemaattista riskiä. Jos arvopaperin Beeta on suurempi kuin yksi, arvopaperin tuotto laskee tai nousee voimakkaammin kuin jokaisen markkinoilla olevan arvopaperin keskimääräinen tuotto. Jos Beeta-kerroin on yli yksi, se on ns. aggressiivinen ja jos se on alle yhden, niin se on defensiivinen. Silloin arvopaperin tuotto vaihtelee markkinoiden keskiarvoa vähemmän. Kun Beeta on tasan yksi, arvopaperin tuotto peilaa markkinoiden tuottoa. (Kallunki ym. 2008, 272–273.)

3.7 Riskienhallinta

Sijoittamiseen liittyvää riskiä on periaatteessa aina olemassa, mutta sitä voi hallita ja minimoida. Käytetyin tapa on hajauttaminen. Kun sijoittaja on selvittänyt riskinsietokipusteensa, voihan sen jälkeen miettiä volatilitietin avulla millaisia sijoitusinstrumentteja hän haluaa ostaa sijoitussalkkuunsa, jotta siedettävä riskitaso säilyy. Tässä tulee sitten hajauttaminen eteen. Rahoitusteorian mukaan riskin vähentämiseksi on suositeltu, että sijoittaja hajauttaa arvopaperinsa erilaisiin instrumentteihin ja osakkeisiin, sillä jos yksi osake romahtaa, niin salkun muut arvopaperit kompensoivat yhden osakkeen tappiota. Kun sijoitussalkku on tasapainossa riskittömien ja riskillisten arvoparien kesken, niin rahoitusteorian mukaan pitkällä aika välillä tuotto on aika varmaa. Yleinen sääntö on, että lyhyellä aikavälillä tuotto on aina epävarmaa.

Hajauttaminen on modernin rahoitusteorian yksiperusta. Hajauttamista tutkinut Harry Markowitz kehitti 1950-luvulla portfolioteorian, jonka mukaan sijoitusriskin vähentämiseksi sijoittajan tulisi sijoittaa erilaisiin sijoitusinstrumentteihin. Niiden tulisi erota tuotto- ja riskiprofiililtaan sekä jakautua vielä sijoitusinstrumenttikategorian sisällä, esimerkiksi eri toimialojen ja valuuttojen kesken. Hajauttaminen ei vaikuta markkinariskin määrään, mutta se minimoi osakekohtaisen yritysrisikin. Riskin hajauttaminen toisaalta laskee myös tuotto-odotusta, jonka monet hyväksyvät kantapäähän kautta. Seuraavaksi portfoliota aletaan rakentamaan kohteiden tuotto-odotusten ja riskiolettamien mukaan. Tuotto-odotus tarkoittaa tuottoa, jonka todennäköisyys toteutua on suurin. Teoria olettaa myös, että tuotot ovat normaalijakautuneita, vaikka se ei ole realistisesti todennä-

köistä. Tuottoa mitataan keskihajonnan eli volatiliteetin avulla. Kun sijoittaja on selvittänyt riskinsietokipupisteensä, voihan sen jälkeen miettiä volatiliteetin avulla millaisia sijoitusinstrumentteja hän haluaa ostaa sijoitussalkkuunsa, jotta siedettävä riskitaso säilyy. Portfolion tuotto on riippuvainen salkussa olevien arvopaperien lukumäärästä sekä näiden kovarianssista. Kovarianssilla tarkoitetaan arvopaperien tuottojen välistä vaihtelua. Positiivinen kovarianssi kertoo arvopaperien tuottojen liikkuvan samaan suuntaan ja negatiivinen taas päinvastoin. Hajauttamisesta saadaan paras hyöty, kun portfolion kovarianssi on mahdollisimman matala. Kovarianssi voi saada periaatteessa kaikenlaisia arvoja, joten sitä ei suoraan käytetä vertailutyökaluna. Siitä on kehitetty korrelaatiokerroin, joka mittaa kuinka paljon osakkeiden tuotot seuraavat toisiaan. Korrelaatiokerroinella saadaan vertailukelpoisia lukuja 1 ja -1 väliltä. -1 kerroin tarkoittaa, että osakkeet käyttäytyvät täysin negatiivisesti eli toisen laskiessa 10% toinen nousee 10%. +1 kerroin kertoo, että osakkeilla on positiivinen yhteys eli kummatkin osakkeet liikkuvat saman verran samaan suuntaan. Käytännössä negatiivista korrelaatiota ei esiinny, vaan osakkeet käyttäytyvät positiivisen kertoimen tapaan. Seuraavaksi lukuisia eri portfoliokokonaisuuksia, jotka on koottu laskemalla näille kokonaisriski ja tuotto-odotus. Näistä sitten voidaan löytää sijoitusinstrumenttiyhdistelmiä, joita kutsutaan tehokkaaksi rajapinnaksi. (Anderson & Tuhkanen 2004, 85–89; Kallunki ym. 2008, 60–70.) Seuraavassa kuviossa on esitelty piirros tehokkaasta rajapinnasta, jossa kuvataan tuottojen ja riskin suhdetta hajauttamiseen (Kuvio 1).



Kuvio 1. Tehokas rajapinta (Efficient frontiers) (Lancaster Pollard 2006.)

Kuviosta 1 nähdään, että pisteet C ja B rajaavat alueen, jossa kaikki pisteet ovat tehokkaampia kuin alueella A:sta C:hen. Tätä rintama-aluetta kutsutaan tehokkaaksi rajapinnaksi. Esimerkiksi piste D:ssä on saman verran riskiä kuin A:ssa, mutta tuplasti korkeampi tuotto. Älykäs sijoittaja kokoaa lopullisen salkkunsaa tältä C:n ja B:n väliseltä alueelta omien tuotto- ja riskipreferenssien mukaan. (Anderson & Tuhkanen 2004, 85–89; Kallunki ym. 2008, 60–70.)

3.8 Markkinoiden nykytilanne

Tällä hetkellä syksyllä 2014 eletään yleistä taantumaa, joka alkoi vuoden 2008 finanssikriisistä. Alkuvuodesta 2014 oli jo enteitä kääntymisestä parempaan päin, mutta Ukrainassa tapahtui ennalta-arvaamaton tragedia. Ukrainan kriisi on aiheuttanut maailman laajuista pahennusta turhaa sotaa kohtaa ja kriisin taloudelliset vaikutukset ovat vasta alkutekijöissään. Venäjän ollessa tragedian antagonistina, EU ja Yhdysvallat ovat asettaneet sille talouspakotteita, jotka ovat jo heikentäneet yleistä talouskehitystä. Pelko ja huolestuneisuus ovat jo selvästi heijastuneet myös markkinoille.

Lähitapiolan mukaan Suomi on jäämässä euroalueen elpymisen pilkahduksesta jä-mäsijoille taloudellisten ongelmien seurauksena. Vuoden 2012 toisen neljänneksen jälkeen BKT ei ole ollut kertaakaan plussalla. Teollisuutta ahdistaa ja vienti sakkaa. Tällä hetkellä Suomi kurjistelee kaksoistaantumassa, mutta Lähitapiolan Varainhoidon apulaisjohtaja Jari Järvinen kertoo heidän ennustavan heikkoa kasvua vuodelle 2015. Korkomarkkinoilla ennustetaan rahamarkkinakorkojen pysyvän erittäin alhaalla vielä pitkään, mikä on hyvä uutinen asuntovelallisille. Ultramatalan korkotason seurauksena korkosijoituksille on hankala saada tuottoa, mutta kehittyvien korkomarkkinoiden tuotto-riski – suhde on vielä kohtuullinen. (Lähitapiola 2014a.)

Globaalin talouden heikenneet kasvunäkymät vaikuttavat jo negatiivisesti sijoitusmarkkinoiden riskianalyysiin, mutta keskuspankkien elvytystoimet ja likviditeettiä lisännyt politiikka ovat tukeneet osakemarkkinoiden kehitystä vaikeasta taloustilanteesta huolimatta. Makrotalouden epävarmuus heijastuu osakemarkkinoihin, jos tuloskasvuodotukset jäävät tuottovaatimusten jalkoihin. (Lähitapiola 2014b.)

Osakemarkkinat ovat pärjänneet taantumasta huolimatta suhteellisen hyvin, vaikka viime aikoina kurssit ovatkin sahanneet enemmän alas kuin ylös. Nordea pankista top-puutetaankin nyt sijoittajia rauhoittamaan ja muistamaan, että taloudessa on aina suhdannevaihteluita eikä viimeaikainen heikkeneminen ole normaalia rajumpaa. Hyvin alkanee yritysten tuloskaudet myös tasapainottavat talouden heilahteluita. Nordean strategit muistuttavatkin, että vuodesta 2011 lähtien markkinat ovat olleet suhteellisen levolliset. Markkinahermoilu on kuitenkin vaikuttanut sijoittajien käyttäytymiseen lisääntyvänä turvasatamien kysyntänä korkomarkkinoilla. Valtioiden obligaatioiden korot ovat laskeneet ennätys alas inflaatio-odotuksien heikentyessä. Nordeasta muistutetaan, että USA:n talouskasvu kuitenkin tasapainottaa markkinoita, eikä nyt ole syytä olla ostamatta osakkeita. Matalista koroista johtuen tuottoa hakevat sijoittavat tulevat jatkossakin sijoittamaan osakkeisiin. (Nordea 2014a; Nordea 2014b.)

Yleisesti taantumassa sijoittajat ovat varovaisia eivätkä halua ottaa riskejä ja silloin etsitään turvaa matalariskisistä sijoitusinstrumenteista. Nyt ovat varsin kiinnostavat ajat sijoittamisen kannalta edessä, sillä nyt ainakin tarpeeksi haastetta löytää tuottoa pääomalleen. Epävarma geopoliittinen tilanne ainakin Euroopassa sekoittaa pakkaa sen verran, että rahamarkkinat saavat olla varpaillaan vielä jonkin aikaa. Eurooppa hakeekin tukea Yhdysvaltojen talouskasvusta, mutta sielläkin keskuspankki Fed:in ohjauksorkopäätös sumentaa osakemarkkinoiden luottoa tulevaisuuteen. Suomella on ilman rahamarkkinoiden hankaluksiakin isoja haasteita edessä eikä jatkuvat negatiiviset talous- ja työllisyysuutiset paranna kotimaisten sijoittajien uskoa markkinoiden nousuun. Jotenkin tuntuu nyt siltä, että Suomi tarvitsisi hinausapua eteenpäin tai ainakin jonkinlaisen piristysruiskeen tänne pimeyden keskellä. (Nordea 2014c.)

4 Sijoituskäyttäytyminen

4.1 Rationaalinen taloustiede

Traditionaalisessa taloustieteessä perusolettama on rationaalinen päätöksentekoprosessi. Se tarkoittaa, että ihmiset pystyvät tekemään valintapäätökset henkilökohtaisista mieltymyksistään huolimatta ja osaavat valita aina parhaimman vaihtoehdon. Rationaalinen henkilö valitsee parhaimman vaihtoehdon varakkuutensa perusteella. Hän valitsee sen, johon hänellä on varaa. Mahdollisista päätökseen tekoon vaikuttavista mieltymyksien synnystä ei taloustieteessä oteta kantaa. Rationaalinen näkökulma olettaa myös, että mikäli jonkun määrätyn päämäärän saavuttaminen vaatii tietynlaista toimintaa, niin ihminen on valmis näin toimimaan. Taloustieteessä oletetaan yleensä, että päätöksentekijä on tietoinen valintoihin kohdistuvista riskeistä. (Haaparanta & Halko 2010, 17–20.)

Ihmisen itsekkyyks ja oman edun tavoittelu on toinen osa rationaalisesta talousteoriaa. Oma etua pyritään aina maksimoimaan. Useat teoriamallit perustuvatkin tähän oletta- maan. Näkökulma on ollut kiistelyn kohteena, sillä ihminenhan on kuitenkin myös eet- tinen olento, joka yleensä ottaa myös muita huomioon. Taloustieteilijöissä kritiikkiä on aiheuttanut juuri se miten ihminen todellisuudessa käyttäytyy, itsekkäästi vai ei. Aihees- ta varsinaista todettua näyttöä on varsin heikosti. Kiistely pohjautuukin olettamuksille ja teorioihin. (Sen 2001, 39–43.)

Traditionaalisen talousteorian ”omahyöty ensin” olettan pohjalle on rakennettu mo- nia sijoittajia hyödyttäviä mittareita ja käytännöllisiä hinnoittelumalleja, kuten CAPM. Niillä pyritään auttamaan sijoituksen riskien ja tuotto-odotuksien määrittämisessä, jotta olisi helpompi määrittää hinta kyseiselle arvopaperille. Teoriat ja analyysityökalut ovat- kin hyviä ja käytännöllisiä apuvälineitä, mutta psykologit ovat jo kauan tienneet, että rationaalisen talousteoria olettamat ovat huonoja tai eivät ainakaan kerro koko tarinaa. (Nofsinger 2011, 2-3.)

4.1.1 Capital Asset Pricing Model

Rationaalinen sijoittaja siis analysoi sijoituskohdetta erilaisten mallien ja teorioiden avulla. Näistä malleista CAP -malli eli Capital Asset Pricing Model on yksi käytetyimmistä. Siinä pyritään sijoituksen tuotto-odotuksen ja riskin avulla määrittämään sijoituskohdelle arvo. Riskimittarina käytetään systemaattista riskiä mittaavaa beeta-kerrointa. Tuottojen odotusarvot koostuvat riskittömästä tuotosta ja riskilisästä eli riskipreemios- ta. CAP -mallissa riskitön tuotto tarkoittaa, että siihen ei sisälly osakemarkkinariskiä. Riskittömänä tuottona käytetään yleensä kolmen kuukauden euriborkorkoa tai Suomen valtion joukkovelkakirjalainan korkoprosenttia. (Anderson & Tuhkanen 2004, 94; Kallunki ym. 2007, 274.)

CAP -mallin tarkoituksena on siis laskea yrityksen osakkeelle tuotto-odotus, joka muodostuu riskittömästä tuotosta, markkinoiden riskipreemiosta ja yrityksen beeta- kertoimesta. Markkinoiden riskipremio saadaan vähentämällä riskitön tuotto markkinasalkun tuotto prosentista. Markkinasalkku kuvaa koko markkinoiden tuottokehitystä, joten sen beeta tunnusluku on tasan yksi. Kun markkinariski on määritelty, pystytään selvittämään yrityksen riskipremio. Se muodostuu kertomalla markkinariskipremio yrityksen beeta-kertoimella. Sen jälkeen yrityksen riskipreemioon lisätään riskitön tuotto, jolloin saadaan yritykselle tuotto-odotusprosentti. Tuotto-odotuksen muodostus lasketaan siis seuraavalla kaavalla (Anderson & Tuhkanen 2004, 94.):

$$\text{Riskitön tuotto} + \text{yrityksen riskipremio} (= \text{yrityksen beeta} * \text{markkinoiden riskipremio}) = \text{Tuotto-odotus}$$

CAP -mallissa kokonaisriskistä pystytään hajauttamalla poistamaan yritysrisiki, jolloin tuottovaatimukseen vaikuttaa vain systemaattinen markkinariski. Tämän johdosta sijoittajan on helppo vertailla eri osakkeiden riskitasoa keskenään niiden beeta-kertoimen avulla, koska se on CAP -mallissa ainoa muuttuva osa hajauttamisen jälkeen. (Anderson & Tuhkanen 2004, 94–97; Kallunki ym. 2007, 273.)

Sijoittajan on syytä ottaa huomioon, että CAP -mallissa oletetaan esimerkiksi täydellisen informaation olevan välittömästi kaikkien saatavilla sekä riskittömän tuoton olevan sa-

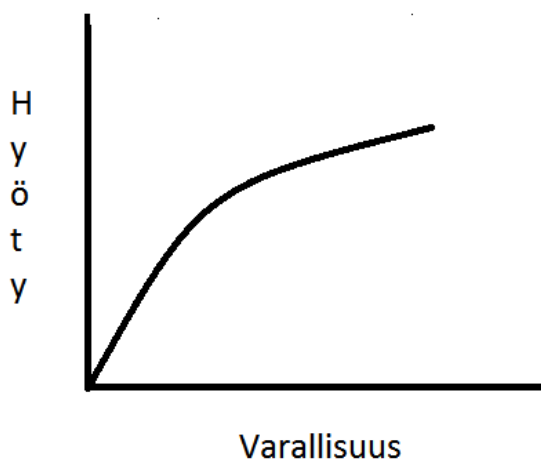
ma kaikille sijoittajille. Mallissa oletetaan myös, että sijoittajat voivat lainata ja saada lainaa samansuuruisella riskittömällä korolla. Sijoittajien odotetaan olevan myös homogeenisia arvopapereihin liittyvien tuottojen ja riskien suhteen. Mallia käytettäessä pitää muistaa, että mallin oletukset eivät sellaisenaan toteudu reaali maailmassa. Tavoitteena on saada sijoituspäätöksentekoa auttavia tuottoarvioita eikä tarkkaa faktatietoa. (Lappi 2011, 33; Sharpe ym. 1999, 228–231.)

4.1.2 Oletetun hyödyn teoria

Sijoittajilla on erilaiset riskinsietokyvyt. Oletettu hyöty kuvastaa kuinka suuren riskin kukin on valmis ottamaan oletetulla hyötymisellä. Yleensä voidaan eri valintavaihtoehdoille laskea matemaattisesti tuottopotentiaali eri vaihtoehdoille eli määrittää riskille rahallinen arvo. Esimerkiksi vertaillaan kahta eri vaihtoehtoa: a) sijoittaja saa varmasti 50€ käteen tai b) hänellä on 50 % todennäköisyys saada 40€ ja 50 % todennäköisyys rikastua 200 eurolla. Vaihtoehto a:n hyötypotentiaali on siis 50€ ja b:n hyötypotentiaali on $0.50 \cdot 10€ + 0.50 \cdot 200€ = 105€$. Neutraali riskinottaja valitsisi vaihtoehto b:n, koska sillä on mahdollista voittaa enemmän ja sen oletettu hyöty on myös korkeampi. Jos sijoittaja tyytyy minimihyötyyn 40€ (50€-10€), eikä hän halua ottaa riskiä mahdollista 55 euron lisähyödystä (105€-50€) varmalta 50 euron tuotolle, valitsee hän ensimmäisen vaihtoehdon a. Jos taas mahdollisuus 105 euron oletettuun hyötyyn on houkuttelevampi kuin epäily 40 euron menettämisestä varmastuotosta, niin sijoittaja valitsee vaihtoehto b:n. (Holt 2007, 47–48.)

Rahan koettu arvo vähenee yleisesti sen määrän kasvaessa. Esimerkiksi ensimmäinen miljoona tuntuu paljon arvokkaammalta kuin toinen. Jos voittaisit lotossa 10 miljoonaa ja vähän ajan päästä sinua onnistaisi toiset 10 miljoonaa, niin ensimmäiset miljoonat tuntuisivat luultavasti arvokkaammilta, vaikka niiden rahallinen arvo olisikin sama. (Holt 2007, 48–49.) Toinen esimerkki voisi olla samanarvoinen tarjous jostain kahdesta eriarvoisesta esineestä. Esimerkiksi 800 euron tv:stä on 200 euron alennus ja 30 000 euron autosta on myös 200 euron alennus. Kumpi tuntuu hyödyllisemmältä? Kummasakin on kuitenkin samanarvoinen hinnantehennys. Itseäni ei kyllä 30 000 euron summassa paljoa hetkauttaisi parisataa, mutta tv:n ostopäätös voisi ratketakin parinsadan alennukseen. Tällaista rahan koetun hyödyn funktiota ja varallisuuden korrelaatiota

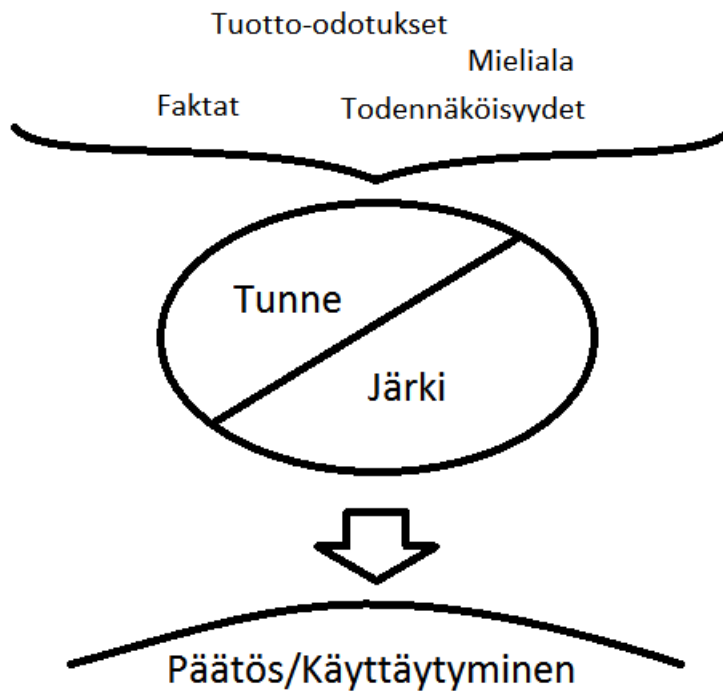
voidaan kuvata neliöjuurien muodostamalla käyrällä, joka on kuvattu seuraavassa (kuvio 2).



Kuvio 2. Rahan koettu hyöty ja varallisuuden määrä (Altman 2004, 17.)

4.2 Behavioristinen rahoitusteoria

Traditionaalinen taloustiede ja eri teorit perustuvat siis sijoittajan rationaaliseen käyttäytymiseen. Uuden rahoitusta tutkivan koulukunnan taloustieteilijöiden mukaan näin ei kuitenkaan ole, sillä ihmisethän eivät aina käyttäydy rationaalisesti. Tämä uusi käyttäytymiseen perustuva behavioristinen koulukunta on saanut tuulta purjeisiin 2000-luvun alusta alkaen. Sijoittajien käyttäytymisen merkitystä korostavat taloustieteilijät uskovat, että useimmat osakesijoittajat ovat kaikkea muuta kuin rationaalisia päätöksentekijöitä. Esimerkiksi, jos ajatellaan ystäviämme ja perhettä, niin voiko sanoa, että heidän käyttöksensä on aina rationaalista. Sama pätee täten myös sijoittajiin. (Malkiel 2007, 221–222.)



Kuvio 3. Sijoituspäätökseen vaikuttavat tekijät (Nofsinger 2011, 6.)

Kuviossa 3 on John Nofsingerin kuvaamana sijoituspäätökseen vaikuttavia tekijöitä. Sijoituspäätöshetkellä sijoittajaan vaikuttaa rationaalisen ajattelun lisäksi myös tunteet ja sen hetkinen mieliala. Nämä eri tekijät suuntaavat kaupantekijän tekemään sijoituspäätöksen päätöksen ja käyttäytymään sen mukaisesti. (Nofsinger 2011, 5-6.)

Traditionaaliseen taloustieteeseen uskovat taloustieteilijät ovat sitä mieltä, että valtaosa sijoittajista olisi rationaalisia ja vain vähemmistö irratiinaalisia. Esimerkiksi rationaalisuuteen pohjaavan tehokkaiden markkinoiden teorian puolustajien mukaan rationaaliset kaupantekijät korjaavat mahdolliset hinnoitteluvirheet, joita irratiinaaliset sijoittajat ovat aiheuttaneet, sillä he tekevät vain satunnaisia ostoja. Psykologit eivät perusta ollekaan tällaisista taloustieteilijöiden mielipiteistä, joissa vähätellään irratiinaalisuuden vaikutuksia. Psykologit Daniel Kahneman ja Amos Tversky ovat olleet vaikuttavimpia rationaalisen taloustieteen kritisoijia. Heidän mielestä taloustieteilijöiden näkemykset sijoittajien käyttäytymisestä ovat erittäin puutteellisia. Kahneman ja Tversky ovat nousseetkin kuuluisimmiksi käyttäytymispsykologisen eli behavioristisen rahoitusteorian puolestapuhujiksi. Heitä pidetään käytännössä sen luojina. Tversky kuoli vuonna 1996-juuri kun kaksikon teoria ja näkemys alkoi saada suurempaa tunnustusta. Kahneman sai

2000-luvun alussa taloustieteen Nobel-palkinnon työstään behavioristisen taloustieteen eteen. (Malkiel 2007, 222.)

Behavioristisen rahoitusteorian tärkeydestä kertoo se, että Kahnemanin ja Tverskyn näkemykset ovat vaikuttaneet myös kaikkiin päätöksentekoa tutkiviin sosiaalitieteisiin, eikä vain taloustieteeseen. Behavioristit uskovat markkinahintojen olevan epätarkkoja ja ylireagoinnit hinnan suhteen ovat pikemminkin yleinen ilmiö kuin poikkeus. Ihmiset ovat myös systemaattisesti irrationaalisia sekä heidän irrationaalisten kauppojensa välillä on korrelaatiota. Käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria perustuu tähän käsitykseen ja väittää, että irrationaalista käyttäytymistä voidaan mitata tai luokitella. Yliluottamus, virheelliset arviot, laumasieluisuus ja tappiokammo ovat neljä merkittävintä tekijää, jotka aiheuttavat irrationaalista markkinakäyttäytymistä. (Malkiel 2007, 222–223.)

4.2.1 Yliluottamus

Ihmisen arviointikyky on todettu olevan epävarmoissa tilanteissa kyseenalainen. Meillä on taipumus luottaa liikaa omiin kykyihimme sekä omaan tietoomme. Vääristynyt luottamus omaan osaamiseen saa aikaan myös ylioptimismia, josta kerrotaan lisää myöhemmässä kappaleessa. Yliluottamuksesta on tehty monia tutkimuksia, esimerkiksi yliopisto-opiskelijoilta on kysytty arviota omista ja opiskelutovereiden tulevaisuuksien näkemyksistä. Opiskelijat arvioivat, että heillä itsellään on ruusuinen tulevaisuus, jossa kaikki on yhtä juhlaa. Opiskelutovereitaan he arvioivat paljon realistisemmin. Heille he ennustivat ongelmia, niin työelämässä kuin yksityisasioissa. Näkemys omasta navasta nojaa siis useimmiten ylipositiiviseen suuntaan eikä osata olla tarpeeksi itse kriittisiä. Tällainen liiallinen luottamus omiin kykyihin on myös nähtävissä sijoittajien käyttäytymisessä. (Malkiel 2007, 224–225; Jordan ym. 2012, 264–265.)

Kahneman onkin väittänyt, että alttius ylitse pursuavalle itseluottamukselle on yleistä sijoittajien keskuudessa. Hän on testannut sijoittajilla, kuinka paljon he luottavat omaan osaamiseen ja tietotason varmuuteen. Testissä annettiin tehtäväksi arvioida 99 % varmuudella Dow Jones – indeksin korkein ja matalin arvo kuukauden sisällä aloituksesta. Tätä väliä Kahneman kutsui luottamusväliksi. Osoittautui, että vain harvat sijoittajat pystyivät haarukoimaan omaa luottoa tietotasoonsa oikein. Jos ennusteet olisivat olleet

oikein, niin yllätyksiä olisi esiintynyt vain 2 % ajasta. Todellisuudessa vaihteluvälin yllätyksiä sattui lähes 20 prosenttia ajasta. 20 prosentin ero todellisuuden ja omien uskomusten välillä on yliluottamusta kuvaava ilmiö. (Malkiel 2007, 226.)

Illuusio oman tietotaidon ja osaamisen tasosta saattaa sijoittajat väärin päätösten äärelle. Uskomus omaan paremmuuteen muihin sijoittajiin ja markkinoihin verrattuna aiheuttaa taipumusta liialliseen spekulointiin ja kaupankäyntiin. Yhdessä yksityissijoittajia tutkivassa tutkimuksessa selvisi, että jos yliaktiivinen sijoittaja ei olisi tehnyt mitään, niin hän olisi säästynyt yhdeksän prosentin vuotuisilta tappioilta. Pelkkä aktiivinen kaupankäynti aiheuttaa kuluja ja veromenoja ja ilman niitäkin tutkittavat sijoittajat olisivat menestyneet heikommin, mitä vähemmän kauppaa tekevät kollegat. Yliluottamus vaanii myös ammattisijoittajia, sillä menestyksen on huomattu paisuttavan luottamusta omiin taitoihin. Tästä puolestaan seuraa alamäki, kun yliluottamuksen seurauksena ammattilainenkin uskoo liikaa kykyinsä lyödä markkinat ja alkaa tehdä huonoja päätöksiä. Eri tutkimuksien mukaan sukupuolella on myös merkitystä, kun puhutaan yliluottamuksesta. Miesten on nimittäin todettu olevan alttiimpia yliluottamuksesta seuraavaan itseluottamuksen paisumiseen ja haitalliseen yliaktiiviseen kaupankäyntiin osakemarkkinoilla. (Teall 2013, 268–269.)

4.2.2 Virhearviot

Sijoittajat uskovat usein pystyvänsä kontrolloimaan sijoitustuloksiaan tarkastelemalla mennyttä. On tutkittu, että ihmiset voivat joutua helposti harhan valtaan, jossa he uskovat hallitsevansa tilannetta, jossa heillä ei ole mitään valtaa vaikuttaa. Yhdessä testissä tutkittaville kerrottiin, että heidän pitää yrittää vaikuttaa ja ohjata tv ruudulla näkyvää palloa. Heille annettiin ohjain, jolla vaikuttaa pallon liikkeeseen. Tavoitteena oli pitää pallo ruudun puolivälin yläpuolella. Tutkittaville ei ollut kerrottu, että ohjaimet eivät olleet kuitenkaan kiinni missään vaan pallo liikkui kuvaruudulla itsenäisesti. Testin jälkeen suurin osa tutkittavista oli kuitenkin vakuuttuneita, että he olivat vaikuttaneet pallon liikkeisiin. Tällainen harha voi hämätä sijoittajia uskomaan, että he voivat ennustaa osakekurssia tai havaitsemaan olemattomia trendejä osakekurssin liikkeistä, vaikka osakekurssit ovat perusteeltaan riippumattomia menneistä muutoksista. (Malkiel 2007, 227–229.)

Monet sijoittajien virhearviot johtuvat heidän taipumuksestaan käyttää *samankaltaisuutta* ja *edustavuutta* pohjana omille oletuksille tulevasta. Esimerkiksi ajatellaan, että kohde a tulee menestymään, jos a:n kanssa samanlaiset kohteet ovat aiemmin olleet menestyksikkäitä. Monesti myös meidän omat mielikuvat eri asioista vaikuttavat meidän arvioihin. Jos henkilö b on mielestämme rikollisen näköinen, niin hänet arvioidaan usein kuuluvan tiettyyn ryhmään tai olevan tietynlainen. Arvioidaksemme todennäköisyyden kuitenkin oikein sille, että henkilö b on rikollinen, meidän pitäisi tietää ”perustaso”, johon verrata. Perustaso, eli minkälainen osuus ihmisistä on rikollisia, ei kuitenkaan tarkalleen tiedetä, vaan tehdään perusteettomia oletuksia. Samanlainen ajattelutapa johtaa myös sijoituserheisiin, kuten kuumien rahastojen takaa-ajoon tai viimeisimmän pinnallisen sijoitusinformaation seurauksena tehtäviin perusteettomiin yleistyksiin, joiden perustuksena ei ole perustason tietoa. (Malkiel 2007, 229–231.)

4.2.3 Laumasieluisuus

Ihmisten joukkokäyttäytymisestä on tehty tutkimuksia, joissa on käynyt ilmi, että ryhmät tekevät yleensä parempia päätöksiä kuin yksilöt. Monesti ryhmässä pystytään kollektiivisesti löytämään ratkaisuja vaikeisiin kysymyksiin. Taloudessa joukkokäyttäytymisen positiivisia vaikutuksia voidaan nähdä erityisesti Adam Smithin vapaiden markkinoiden järjestelmässä, jossa tuotteiden ja palveluiden hinnat määräytyvät kysynnän ja tarjonnan vuoropuhelusta. Yksilöt saavat yhdessä aikaan toimivan ympäristön, jossa kehittyä ja elää. Pörssikurssit muokkautuvat samalla lailla eli yksityisten ja institutionaalisten sijoittajien osto- ja myyntikäyttäytyminen muodostaa kelluvat pörssikurssit, jossa jokainen osake näyttää yhtä mielenkiintoiselta kuin toinenkin. (Malkiel 2007, 231.)

Sanonta, joukossa tyhmyys tiivistyy, osuu harmittavasti ajoittain sijoittajien nilkkaan. Markkinat eivät tee aina kuitenkaan oikeita ratkaisuja. Esimerkkinä voidaan pitää 2000-luvun vaihteen teknologiaosakekuplaa, jossa Internet-osakkeet nousivat raketin lailla ylös ja lopulta myös alas, kun sijoittajat uskoivat nousun olevan pysyvää. Syntyi jokin järjenvastainen epideeminen huuma, jossa ei tarkasteltu nousun perustuksia, kuten vaikkapa liikevoittojen tai osinkojen kasvua. Osakkeita ostettiin siis virheellisten kasvu-arvioiden seurauksena. Sijoittajat kuuntelivat kaikkialta kantautuvia uutisia hurjista voit-

tonäkymistä ja he alkoivat ostaa laumoittain Internet-osakkeita pelkän hintojen nousun takia. He eivät ottaneet huomioon, että Internet-osakkeiden satumainen nousu ei ollut syntynyt terveelle pohjalle, vaan sijoittajien hullaantuneen ostokäyttäytymisen seurauksena osakkeiden hinnat olivat paisuneet täyteen ilmaa. Tällaista ryhmäkäyttäytymistä, joka jyrää rationaalisen riskien arvioimisen, kutsutaan patologiseksi laumakäyttäytymiseksi. (Malkiel 2007, 231–232.)

Laumakäyttäytymistä voidaan havaita, niin yksityissijoittajan, kuin työkseen sijoittavan analyytikon toiminnassa. Tietenkin harvat ammattilaiset myöntävät mitään, mutta todisteet näyttävät toisin. Sosiaalinen paine saa sijoittajan mukautumaan muiden kollegoiden päätöksiin, vaikka takaraivossa hälytyskellot voisivatkin soida. Jos joku yksi sijoittaja uhmaakin lauman suuntaa ja onnistuu sijoituksessaan, häntä pidetään nerona. (Jordan ym. 2012, 271.) Markkinat voittaakseen sijoittajaa täytyykin onnistua markkinakehitystä vastaan, jotta suuria voittoja syntyisi.

Sosiaalipsykologit ovat tutkineet, että lauman vastainen toiminta aiheuttaa aivoissa vastustusta. Vastustava toiminta aktivoi niitä aivon osia, jotka stimuloituvat, kun ihminen kokee fyysistä kipua. Tämä ilmenee sosiaalisena kipuna, joka tekee valtavirran vastaisista päätöksistä vaikeita. Rahoituksessa muista sijoittajista poikkeava strategia aiheuttaa sijoittajille sosiaalista kipua. (Montier 2007, 300.)

Kun ottaa huomioon, että ihminen hakee läheisyyttä ja kontaktia muista ihmisistä, niin ei yhtään ihmetytä, että sijoittajien arviointikyky voi järkkäytyä muiden mukana. Epävarma tulevaisuus on aina mukavampi kohdata muiden kanssa. Vaikeaa päätöstä tehdessä voi helposti mennä joukon mukana, vaikka ilman muiden vaikutusta olisit tehnyt eri päätöksen.

4.2.4 Tappiokammo

Sijoittajat ovat kautta aikojen himoinneet strategiaa, joka toimii koko ajan. Täydellistä sijoitusstrategiaa ei ole eikä sellaista kannata edes etsiä. Jos sellaisen luule tietävänsä, niin huijaa itseään vakavin seurauksin. Epävarmuus on yksi sijoittamisen perustekijöistä. Markkinakehitys on syklistä, on nousukausia ja laskukausia. Historian perusteella

voisi sanoa, että kymmenessä vuodessa tapahtuu 3 sykliä. Tosin nykyisen epävarmuuden ja pitkittyneen taantuman seassa voi olla vaikea etsiä samanlaista kehityskaarta. (Montier 2007, 296.)

Sijoittajan ostaessa osakkeen omaan portfolioonsa hänelle muodostuu tunneside kyseiseen osakkeeseen. Tietenkin rationaalinen sijoittaja ei moiseen ryhtyisi, mutta behavioristisen teorian mukaan sijoittajat ovat kuitenkin taipuvaisia irrationaaliseen ajatteluun. Side omistettavaan osakkeeseen muodostuu esteeksi, jos sen arvo on laskenut. Sillä jos portfolioissa oleva osake on miinuksella eikä siitä tohdi luopua, kärsii tappiokammosta. Tällöin jää odottelemaan, että se nousisi takaisin ostohintaan. Tunneside osakkeeseen voi aiheuttaa siis emotionaalisesti vaikean tilanteen. Siitä ei halua luopua, vaikka se olisikin oikea ratkaisu. Ongelmaksi muodostuu myös hinnan ankkurointi vanhaan korkeampaan vertailuarvoon. Markkinat eivät välitä, että osakkeen arvo laskenut, vain nykyarvolla on merkitystä. Tappiokammosta voi muodostua pankkeja kaatava ongelma, esimerkkinä 1990-luvulta 233 vuotta vanha Barings Bank, joka meni nurin yhden työntekijän, Nicholas Leesonin, toimesta. Hän ei uskaltanut raportoida tappioita, vaan yritti saa pankin varoilla tappionsa katettua. Kun hänen toimintansa lopulta huomattiin, Leeson oli kasannut yli 1,3 miljardin dollarin tappiot, mitkä johtivat pankin konkurssiin. (Jordan ym. 2012, 262–263.)

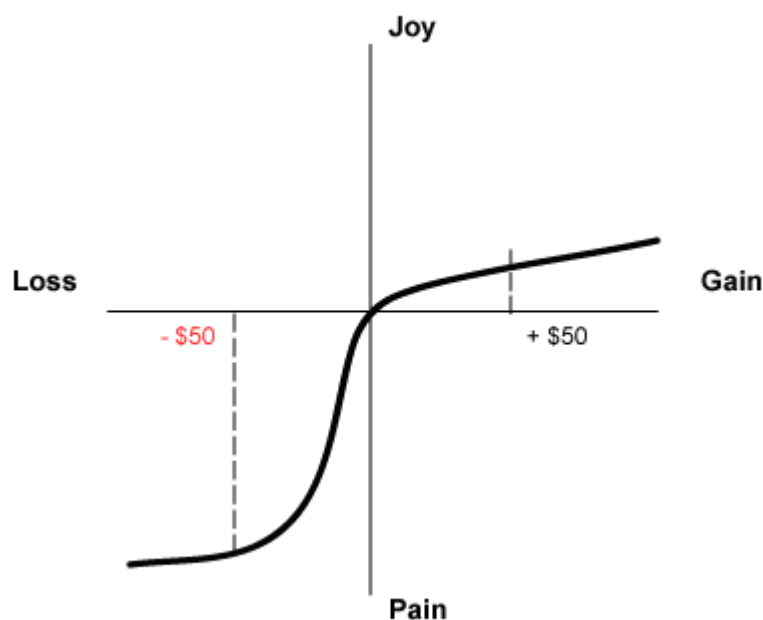
4.2.5 Prospektiteoria

Traditionaalisen, finanssisuuntautuneiden taloustieteilijöiden, kuten Harry Markowitz, malleissa yksilöt tekevät päätöksiä perustuen niiden vaikutuksiin heidän lopulliseen varallisuuteensa. Kahnemanin ja Tverskyn kehittämä prospektiteoria haastaa sellaisen otaksuman. Prospektiteoria kuvaa yksilön käyttäytymistä riskitilanteissa, joissa on mahdollisuus voittaa tai hävitä. Teoria pohjaa olettamukseen, että ihmisten vaikuttimena ovat ne arvot, jotka he liittävät voittoihin ja tappioihin. Tappioiden negatiivinen arvo on paljon korkeampi kuin voittojen tuoma positiivinen arvo. Kahneman ja Tversky tutkivat useilla koehenkilöillä heidän halukkuuttaan hyväksyä tappioita. Testissä heitettiin kolikkoa ja siinä oli tarkoituksena selvittää miten suurella raha määrällä koehenkilö olisi halukas pelaamaan uhkapeliä, jossa kruunalla oli mahdollista hävitä 100 dollaria ja

klaavalla voittaa samat 100 dollaria. Kruunalle ja klaavalle oli siis kummallekin 50 prosentin mahdollisuus. Pelin odotusarvo oli näin 0.

$$\text{Odotusarvo} = 0,5 \cdot (100\$) + 0,5 \cdot (-100\$) = 0$$

Testistä selvisi, että ihmiset suostuivat uhkapeliin, kun mahdollisuus voittaa oli nostettu 250 dollariin vs. mahdollisuus 100 dollarin tappioon. Tällöin odotusarvoksi muodostui +75 dollaria, joka on ilmeisen positiivinen. Tästä tuloksesta tutkijat vetivät johtopäätöksen, että tappion epämiellyttävyys oli 2,5 -kertainen verrattuna voiton tuomaan mielihyvään. (Malkiel 2007, 235–237.) Alla on kuvattu kuvaajalla tappioiden ja voittojen vaikutus mielihyvään ja tunteisiin.



Copyright © 2007 Investopedia Inc.

Kuvio 4. Prospektiteoria. (Investopedia 2007.)

Kuviossa 4 on kuvattu käyrällä, kuinka paljon tappiot vaikuttavat tunnetasolla. Käyrä laskee jyrkästi, kun käsitellään tappioita. Tappiokammon teorian mukaisesti voittoja saadessa tunteet vaikuttavat moninkertaisesti vähemmän käyrän kehittymiseen.

Kahneman ja Tversky huomasivat myös, että on paljon merkitystä miten dilemman esittää. He kutsuvat sitä kehystämisaikutukseksi. Esimerkiksi kuvitteellisessa tautiepidemiaskenaariossa 300 ihmistä on saanut tartunnan ja taudille on kaksi parannusreittiä.

On siis kaksi vaihtoehtoa: A 100 pelastuu ja B on yhden kolmasosan mahdollisuus, että kaikki 300 pelastuu ja kahden kolmasosan mahdollisuus, että kaikki kuolee.

Molemmissa vaihtoehtoissa pelastettujen määrän odotusarvo on sama 200. Prospektiteorian mukaisesti ihmiset ovat tappiokammoisia ja kaksi kolmesta valitsee vaihtoehto A:n. Mutta jos ongelma kehystetään toiseen muotoon:

Vaihtoehto A:ssa 200 ihmistä kuolee ja vaihtoehto B:ssä on yhden kolmasosan mahdollisuus, että kaikki selviää ja kahden kolmasosan mahdollisuus, että kukaan ei selviä.

Kun ongelma selitettiin tällä tavalla, niin yli 75 prosenttia valitsi vaihtoehto B:n. Toisen selitystavan keskittyminen ihmisten riskiin kuolla käänsi testattavien mielen, vaikka dilemma pysyi samana kuin aiemmin. Kun mietitään riskinottamista, niin yleensä valitaan se vaihtoehto, joka mielletään positiivisemmaksi. (Malkiel 2007, 236–237.)

5 Tunteet sijoittamisessa

Traditionaaliset taloustieteilijät siis olettavat, että raha-asioissa ihmisten järki ja logiikka ajavat tunteiden ja mielialojen yli. Edellä kuvaillun perusteella voidaan havaita, että sijoittajien investointikäyttäytyminen ei ole kiveen hakattu. Siihen vaikuttavat myös monet psykologiset seikat. Tässä luvussa tarkastellaan lisää millaiset tunteet ja minkälaisissa tilanteissa ne vaikuttavat sijoituspäätökseen.

5.1 Tunteet vaikuttavat päätöksentekemiseen

Arvopapereita, kuten osakkeita, ostettaessa tai myydessä sijoittaja tekee päätöksen perustuen odotuksiin tulevasta tuotto-odotuksesta. Traditionaalinen taloustiede perustaa näkemykseen, jonka mukaan sijoittajan odotukset arvopaperin kehityksestä perustuvat traditionaalsiin analyysityökaluihin, kuten moderni portfolioteoria. Nämä mallit olettavat sijoittajien tekevän aina rationaalisia päätöksiä, mutta teorioita ja malleja käytettäessä pitää tehdä olettamuksia tulevaisuudesta. Paljonko on yrityksen kasvuprosentti seuraavan kolmen vuoden ajalta? Mikä on odotettu tuotto-prosentti tai kuinka sijoitus korreloi muiden portfoliossa olevien sijoitustuotteiden kanssa? Jopa kaikkien pikkutarkimmat ja älykkäimmät sijoittajat eivät pääse yksimielisyyteen, mitkä keinot ja mallit tuottavat tarkimmat olettamukset. Rationaalisten olettamuksien malli edellyttää sijoittajien ratkaisevan epävarmuudet rationaalisella ja analyttisellä tavalla. Todisteet kuitenkin osoittavat, että ihmiset tekevät irratiionaalisia päätöksiä perustuen mieltymyksiin ja tunteisiin. (Nofsinger 2011, 101.)

Sijoituspäätöksiin sisältyy aina omakohtaisia odotuksia tulevasta. Miksi muuten sijoittaisi juuri siihen tiettyyn arvopaperiin? Sijoituspäätös perustuu suurelta osin riskienanalysointiin ja omaan riskinsietokykyyn. Mielialan ollessa hyvä ja positiivinen ihminen sietää enemmän epävarmuutta eli ottaa silloin enemmän riskiä. Tehdessä analysointilaskelmia korkeampi odotus tuotto-prosentista voi johtaa väärin arvioihin osakkeen arvosta. Ylioptimistinen voi luulla osakkeen olevan aliarvostettu, vaikka rationaalisesti näin ei olisikaan. (Nofsinger 2011, 101.)

Vaikeassa taloustilanteessa, missä tällä hetkellä elämme, luulisi tunteiden ja ennako-
odotusten vaikuttavan vielä enemmän, kuin tasapainoisessa markkinaympäristössä.
Epävarmassa geopoliittisessa tilanteessa markkinariskin ollessa korkealla ja muutenkin
negatiivisten uutisten täyttämässä arjessa epäily tulevastakin, ainakin omasta mielestäni,
korostuu. Monien riskitekijöiden jyllätessä markkinoilla, on ennako-odotuksia vaike-
ampi muodostaa ja hahmottaa. Kun traditionaaliset analyysit eivät anna välttämättä
tällaisessa tilanteessa tarpeeksi selkeitä luottoa tulevaan, niin sijoittajien omat tunte-
mukset ja aavistukset astuvat voimakkaammin kuvioihin mukaan.

5.2 Auringon paiste

Auringon vaikutusta päätöksentekoon on tutkittu jo vuosikymmeniä. Psykologit ovat
yhdistäneet auringon paisteen vähyyden masennukseen ja jopa itsemurhiin. Synkässä
kelissä ilman aurinkoa meillä on yleensä huonompi mieli ja auringon paisteesta yleensä
mieli paranee. Auringon paisteesta johtuva hyvä mieli tekee meistä optimisteja tulevai-
suutemme suhteen ja vaikuttaa päätöksentekoprosessiimme. Näin ollen myös meidän
omaan talouteemme liittyvät päätökset ovat alttiita tälle vaikutukselle. Yhden tutkimuk-
sen perusteella ihmisen ei tarvitse olla edes ulkona, jotta auringon paisteesta syntyvä
positiivisuus vaikuttaa. Tutkimuksessa mitattiin hotelliasiakkaiden tipin antamista tarjoi-
lijalle, jossa asiakkaat antoivat tippiä jopa 50 % enemmän aurinkoisena päivänä. Jopa
ikkunattomissa huoneissa asuvat antoivat aurinkoisena päivänä enemmän tippiä. (Nof-
singer 2011, 101.)

Auringon paisteen vaikutus pieniin päätöksiin, kuten tipin antaminen on toinen asia,
mutta entä sitten vaikutus sijoituspäätöksiin? Jos auringon paiste saa aikaan hyvän mie-
len, niin sijoittajat ovat optimistisempia sijoituspäätöksiensä suhteen. Näin ollen sijoit-
tajat luultavasti ostavat pikemminkin kuin myyvät osakkeita, kun aurinko helottaa.
Koska auringon paiste vaikuttaa sijoittajiin, niin voidaan olettaa myös että sijoitusmark-
kinat yleisesti ovat alttiita tälle vaikutukselle. Kahden ekonomistin tutkimuksen mukaan
tämä ilmiö onkin nähtävissä. He tutkivat päivän tuottoa 26 eri pörssissä eripuolilla maa-
ilmaa. He käyttivät asteikkoa yhdestä yhdeksään, kirkaasta taivaasta todella kurjaan
säähän. Tutkimus osoitti, että huonoimman ja kauneimman päivän välissä oli 26,4 %
ero. Toinen tapa selvittää auringon paisteen vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen on tutkia

pörssien tuottoa vuodenaikojen perusteella. Talvella valon ja auringon paisteen väheneminen on havaittu aiheuttavan monissa masennusta. Koska masennus aiheuttaa pessimistisyyttä ja huonoa mieltä, niin he ottavat silloin myös vähemmän riskiä kuin iloiset ihmiset. Jos päivän valon väheneminen vaikuttaa moniin sijoittajiin, niin heidän pessimistisempi sijoituskäyttäytyminen vaikuttaa koko pörssin kehitykseen. Kolmen ekonomistia toteuttivat tutkimuksen, jossa he tutkivat pörssijä ympäri maailmaa. Heille selvisikin, että pörssien tuotot laskivat syksyllä aina joulukuun 21 päivään asti, jolloin päivä on lyhin pohjoisella pallonpuoliskolla. Sama ilmiö oli nähtävissä myös kesällä eteläisellä pallonpuoliskolla. (Nofsinger 2011, 101–103; Teall 2013, 270.)

Auringon paisteen vaikutukselle sijoittajien käyttäytymiseen on siis selkeä näyttö. Onkin syytä toivoa, että ilmastonmuutos toisi Suomeen enemmän kirkasta taivasta kuin harmaata sadetta. Suomalaisten exodus talven synkimpinä hetkinä etelän rannoille on myös hyvä esimerkki kuinka paljon ihmiset oikeasti haluavat valoon ja paahteeseen. Toki täällä on kyllä monille myös hieman liian kylmä, mutta pääasiassa pimeys ahdistaa ja halutaan paeta aurinkoon.

5.3 Negatiiviset tunteet

Jos auringon paiste sai sijoittajissa aikaan positiivisia tunteita, niin on olemassa ilmiöitä, jotka korostavat negatiivisia tunteita. Nofsinger nostaa esimerkkinä esiin kaksi erilaista ilmiötä: Kuun syklit ja isot urheilutapahtumat.

Historiallisesti kuun syklien vaihteluita on yleisesti pidetty ihmisten mielialaan ja käyttäytymiseen vaikuttavina ilmiöinä. Psykologit ovat huomanneet korrelaation masennuksen ja täyden kuun välillä. Yhden tutkimuksen mukaan täyden kuun aiheuttamat negatiiviset tunteet laskivat Pörssien tuottoa 3-5 % verrattuna uuden kuun aikaan. Ilmiö oli vielä korostuneempi kehittyvillä markkinoilla ja yksityistensijoittajien keskuudessa. Kuun syklit näyttävät nostamaan negatiivisuutta esiin, joka sitten puolestaan vaikuttaa sijoituspäätöksiin. (Nofsinger 2011, 103–104; Teall 2013, 270.)

Isot kansainväliset urheilutapahtumat, kuten jalkapallon maailmanmestaruuskisat, saavat suurimmassa osassa ihmistä aikaan suuria tunteita ja mielialojen vaihteluja. Psykolo-

git ovat yhdistäneet sydänkohtauksia, rikoksia ja jopa itsemurhia isoissa kisoissa tapah-
tuviin tappioihin. Toisaalta voittojen jälkeen ei ole havaittavissa mitään ihmeellistä käy-
töstä. Koska kaikki odottavat aina voittoa, niin häviön nieleminen on paljon vaikeam-
paa henkisesti kuin voittoa juhliminen. Tutkijat ovat huomanneet, että jos jonkin maan
maajoukkue hävisi pelin, niin se heijastui maan pörssiin negatiivisesti. Niissä maissa
pörssikurssit laski noin -0.21 % ja jatkopeleissä häviö laski kurssija -0.38 %. Pörssien
reaktio oli sitä suurempi niissä maissa, jotka olivat ennakkosuosikkeja. Voitto jälkeen ei
havaittu kurssissa muutosta. Tappiot nostavat negatiivisia tunteita pintaan, jotka hei-
jastuvat siten sijoittajien käyttäytymiseen. Tutkimus osoittaa, että markkinat reagoi-
vat nopeisiin sijoittajien mielialojen muutoksiin. (Nofsinger 2011, 103–104.)

5.4 Optimismi

Optimismi vääristää ihmisten uskomuksia ja todellisuudentajua. Optimistinen ihminen
uskoo, että hänellä on paremmat tulevaisuuden näkymät. Hän ei usko esimerkiksi sai-
rastuvansa vakaviin tauteihin tai tulevansa ryöstetyksi. Tällainen luulo voi johtaa opti-
mistisen persoonan ottamaan tarpeettomia riskejä. Optimismi puree myös täten sijoit-
tajiin. Hyvällä tuulella olevat voivat perusteetta uskoa, että heidän osakesalkulleen ei
luultavasti tapahdu mitään negatiivista. On havaittavissa kaksi tapaa, miten optimismi
vaikuttaa sijoittajiin. Ensiksi optimistiset sijoittajat panostavat vähemmän kriittisiin ana-
lyyseiin tehdessään osakeinvestointeja. Toiseksi optimistit sivuuttavat tai ainakin vä-
heksyvät portfolioonsa kohdistuvaa negatiivista informaatiota. Toisin sanoen optimisti
uskoo osakeyhtiön olevan hyvä, vaikka firmaan tulisi esiin huonoja uutisia. (Nofsinger
2011, 104.)

Pörssikurssien kehitys on usein optimistien aikaansaannosta. Jos pessimistisiä ja opti-
mistisiä sijoittajia on paljon, niin optimistit vaikuttavat enemmän osakkeen kurssiin.
Tämä johtuu siitä, että kun optimistit ostavat, niin pessimistit eivät tee mitään. Osak-
keen kurssi kohoaa optimistien ostamisen myötä. Varsinkin riskialttiin osakkeen kehitys
on usein altis optimististen sijoittajien vaikutukselle, sillä he ottavat enemmän riskiä
kuin pessimistit. Vakaiden arvo-osakkeiden kurssiin he eivät vaikuta, koska niihin koh-
distuu vähemmän epävarmuutta. Tällöin yleensä liikkeellä ovat neutraalit sijoittajat ja
niiden kurssit ovat enemmänkin konkreettisten tuotto-odotusten kuvaajia. Kun korke-

an riskin osake rauhoittuu ja siihen kohdistuva epävarmuus heikkenee, vaikuttaa optimistinen sijoituskäyttäytyminen vähemmän. Optimismi voi räjähtää pahimmassa tapauksessa käsiin, jolloin yleensä syntyy hintakupla, joka on tuomittu puhkeamaan. Esimerkiksi vuosituhaten vaihteen teknologiaosakkeiden hurja kehitys ei kestänyt, vaan niistä tuli ylihintaisia ja syntynyt kupla puhkesi, jolloin kurssit laskivat dramaattisesti ja monet teknologiafirmat menivät konkurssiin. Yleensä optimismin vaikutus heikkenee ja lopulta se haihtuu pois. (Nofsinger 2011, 104–105.)

5.5 Uhkapelurit

Markkinoilla on olemassa sijoittajia, jotka hakevat ”kiksejä” osakesijoittamisesta. He käyttäytyvät kuin uhkapelaajat, jotka ottavat paljon riskiä. He yleensä uskovat omaan kykyynsä peitota markkinat, jolloin on mahdollisuus päästä käsiksi suuriin voittoihin. Jotkut sijoittavat myös viihteen takia. Halu uhkapelaamiseen on ihmisellä alitajunnassa, josta on todisteita vuosisatojen ajalta. Sijoitusmaailma on täynnä mahdollisuuksia uhkapelaamiseen, sillä arvopapereihin, kuten osakkeisiin, liittyy riskiä, epävarmuutta ja mahdollisuus isoihin voittoihin. Täten uhkapelin kriteerit täyttyvät.

Uhkapelaajamainen sijoituskäyttäytyminen näkyy vilkkaa aktiivisuutena markkinoilla. Esimerkiksi viihteen takia sijoittavat etsivät osakkeita, jotka ovat halpoja ja joissa on korkea tuoton volatilitteetti. Lottoakin pelatessa maksetaan yleensä vähän mahdollisuudesta voittaa paljon rahaa. Tällainen korkeariskinen osake antaa mahdollisuuden saada investointi moninkertaisena takaisin. Uhkapelaamista on tutkittu sijoituskäyttäytymisen näkökulmasta jo kattavasti. Esimerkiksi Nofsinger siteeraa professoreita Mark Grinblattia ja suomalaista Matti Keloharjua, jotka olivat tutkineet suomalaisia sijoittajia. Heillä oli pääsy laajan materiaaliin, kuten markkinatietoon ja muihin yhteiskunnan tilastoihin. Heillä oli valtuudet esimerkiksi tutkia varusmiespalvelukseen liittyviä tietoja, kuten armeijaan mentäessä tehtävä psykologisten testien tuloksia. He näkivät myös kuinka monta ylinopeussakkoa armeijan suorittaneella miehellä oli. Näistä tiedoista he vertailivat sijoittajia heidän riskihakuisuutensa perusteella ja heidän saamia ylinopeussakkojen määrää. Periaatteessa mitä enemmän sakkoja, sitä riskihalukkaampi sijoittaja oli. He pois sulkivat kaikki muut sijoituskäyttäytymiseen liittyvät tekijät. Lopputuloksena selvisi, että uhkapelurisijoittajat tekivät enemmän osakekauppoja kuin muut ja

näyttivät saavan viihdettä aktiivisesta kaupankäynnistä. (Nofsinger 2011, 108–109; Teall 2013, 269.)

6 Tutkimusprosessi

Tässä luvussa käydään läpi itse empiiristä tutkimusta ja tutkimukseen liittyvää teoriatieta sekä pohditaan tutkimuksen luotettavuutta. Tarkastellaan myös tutkimusprosessia ja sen lähtökohtia.

6.1 Kvantitatiivinen tutkimus

Kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus on niin sanottua empiiristä tutkimusta, jossa tehdään soveltavia tutkimuksia. Määrällinen tutkimus pyrkii etsimään mitattavia vastauksia tutkittavasta ongelmasta. Kysymyksinä on yleensä ”mikä?”, ”missä?”, ”kuinka usein?”, ”kuinka paljon?”. Tutkimusaineistot ovat suuria ja kattavia sekä ennalta jo tutkittuja. Usein kvantitatiivinen tutkimus pohjaa kvalitatiiviseen tutkimukseen, mistä pyritään saamaan esille uutta numeerisesti vertailtavaa tietoa. Vastauksia voi esiintyä myös sanallisessa muodossa, mutta ne muutetaan analysoidessa numeeriseen muotoon. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 20–21.)

Kvantitatiivisessa tutkimuksessa käytetään kokonaistutkimusta (census) tai otantamenetelmää (sampling). Kokonaistutkimuksessa perusjoukon (population) jokainen yksikköä tarkastellaan. Otantamenetelmällä suuresta perusjoukosta otetaan pienempi perusjoukon yksiköistä koostuva otos. Otosta arvioidaan sillä, miten hyvin se vastaa perusjoukkoa. Otoksen tärkeänä ehtona on, että perusjoukon jokaisella yksiköllä on mahdollisuus tulla valituksi. Jos tämä ei toteudu, niin osaotosta kutsutaan näytteeksi. Kun otannan ominaisuudet kuvaavat perusjoukon vastaavia, niin otanta on edustava. Edustava otanta on siis perusjoukko pienoiskoossa. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 29–30.)

Tutkittavaa otannan voi määritellä eri tavoilla. Eräs tapa on ottaa rypäs (cluster) otos, jossa perusjoukko jaetaan toisensa poissulkeviin ryppäisiin, kuten vaalipiirit tai kaupunginosat. Varsinainen otos tehdään valitsemalla ryppään perusjoukosta satunnaisotos tai rypäs jaetaan vielä pienempiin osiin, joista otetaan satunnaisotos. Kaikkia ryppäitä ei tutkita, vain osa, joka vastaa ominaisuuksiltaan koko perusjoukkoa. Toinen erilainen tapa on harkinnanvarainen otanta (convenience sampling), jossa otantayksiköt poimitaan harkitusti ja mahdollisimman objektiivisesti. Siinä pyritään myös tasapuoliseen

tulokseen. Tällä tavalla otannan perusedellytys, jokaisen yksikön yhtä suuri mahdollisuus tulla vallituksi, ei täyty. Harkinta otannan tuloksena on siis näyte. Menetelmällä voi kuitenkin saada silti melko luotettavia tuloksia, mikäli tutkimuksen tekoon kiinnitetään tarkkuutta ja huomiota. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 35–36.)

Kysymysten helppolukuisuus ja ymmärrettävyys ovat tärkeitä kvantitatiivisessa tutkimuksessa. Kysely tuotetaan sellaiseen muotoon, jonka tutkittava helposti ymmärtää. Tätä nimitetään operationalisoinniksi. Tutkittava aihe strukturoidaan eli muutetaan kysymyksiksi ja vaihtoehtoiksi lomakkeelle. Tämän tavoitteena on kysymysten selkeys jokaiselle vastaajalle. Kyselyssä tutkittavia asioita kutsutaan muuttujiksi, joille annetaan arvo. Ne ilmaistaan esimerkiksi numeroina. Muuttujien saamat arvot ja niiden vertailu ovat määrällisen tutkimuksen peruskivi. Saatua tietoa tarkastellaan numeroina, kuten tunnuslukuina, minkä jälkeen numeerinen tietoa selitetään sanallisesti. (Vilka 2007, 14–15.)

Määrällisessä tutkimuksessa saatua tietoa mitataan erilaisilla asteikoilla. Yksinkertaisin tapa on muodostaa nominaaliasteikko, jossa vastausten numeraalisilla arvoilla ei ole merkitystä. Vaikka asteikon luokkia voi kuvata numeroilla, niin niillä ei voi tehdä laskutoimituksia. Saadusta tiedosta lasketaan yksinkertaisesti vastauksien kappalemäärät. Esimerkiksi sukupuolta koskeva kysymystä arvioidaan nominaaliasteikolla. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 15.)

Valitsin tutkimukseeni kvantitatiivisen tutkimusmuodon, koska sijoittamista on jo laajasti tutkittu, joten siitä on paljon teorioita ja malleja. Määrällinen tutkimus mahdollistaa tiedon selkeän ja helpomman keräämisen. Saadun tiedon analysointi numeerisista arvoista on myös yksinkertaisempaa kuin kvalitatiivisen aineiston tulkitseminen. Otanta menetelmänä käytän tutkimuksessa harkinnanvaraista otosta, koska se on kustannustehokas ja vähää aikaa vievä. Otantanäytteen virhemarginaalia ja luotettavuutta joutuu kriittisesti lopuksi arvioimaan.

6.2 Kyselylomake

Tässä tutkimuksessa käytetään vastausten keräämiseen kyselylomaketta. Lomakkeen laadinnassa on pyrittävä muotoilemaan teoriaan pohjaavat kysymykset selkokieliseen muotoon, jotta ne helposti ymmärrettäviä, ja että kysymykset voi tulkita vain yhdellä tavalla. Näin pyritään välttämään vastausvirheet, joita saattaa syntyä epämääräisistä kysymyksistä. Kysymysten pitäisi siis olla lyhyitä ja yksinkertaisia sekä käsitellä vain yhtä asiaa. Kyselyn ulkoasulla ja miellyttävyydellä on myös merkitystä vastaajaan mielenkiinnon säilyttämiseksi kyselyn loppuun. Kysymykset kannattaa järjestää helpoimmasta vaikeimpaan, siten että vaikeimmat ovat siis viimeisinä. Ensimmäisenä yleensä kysytään taustatietoja. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 42–43.)

Kyselyn laatiminen alkoi kysymysten valitsemisella, joilla tutkimuskysymyksiin saadaan vastauksia. Kyselylomakkeessa kysymykset on järjestetty aihepiireittäin kahteen osaan: taustatietoihin ja sijoituskäyttäytymiseen ja tunteiden arvioimiseen sijoittaessa. Taustatiedot on laitettu kyselyn alkuun, jotta vastaajat saisivat tuntumaa kyselyyn vastaamisesta. Sijoittamiseen ja tunteisiin liittyvät kysymykset on jaettu kahteen osaan, joissa oli samat kysymykset. Jako tehtiin opinnäytetyöohjaajan kanssa siinä mielessä, että vastaajien olisi helpompi vastata omiin kysymyksiin aikaisemman sijoituskokemuksen perusteella eli taustatietojen päätteeksi on kysymys onko aikaisemmin sijoittanut? Jos vastaa ei, niin vastaa omiin kysymyksiin ja kyllä vastaajat täyttävät omat erilliset kysymykset.

Lomakkeen kysymyksissä on valmiit vastausvaihtoehdot aihepiirin laajuuden ja haastavuuden takia. Kysely on siis strukturoitu, jotta vastausten syöttö ja analysointi olisi helpompaa. Kysymykset on mietitty tarkasti, jotta ne olisivat mahdollisimman selkeitä. Mielpidekysymyksissä on käytetty asteikkoa yhdestä viiteen, joissakin kysymyksissä on annettu myös mahdollisuus antaa oma vastausvaihtoehto.

Kun kysymykset oli mietitty, niin ohjaajan kanssa vielä tarkastettiin, että ne korreloivat teoriaviitekehysten kanssa. Jos oli jotain muutettavaa, niin muutokset tehtiin.

6.3 Kyselyn toteuttaminen

Kysely toteutettiin ottamalla harkinnanvarainen otos kahdelta Haaga-Helian rahoituksen kurssilta. Kyselyyn vastasi yhteensä 54 opiskelijaa, joista osa oli harrastanut sijoittamista aiemmin. Otosten valinnat olivat satunnaisia, jotka määräytyivät aikataulujen yhteensopivuuden mukaan.

Täytetyt lomakkeet merkattiin tietojen syötön jälkeen, jotta jokainen lomake tuli kirjattua vain kerran. Lomakkeiden tiedot koottiin webropol-ohjelmaan, minkä jälkeen hyödynnettiin Microsoft Excel taulukkolaskentaohjelmaa aineiston analysointiin. Lopuksi tiedot tarkistettiin vielä kerran.

Tässä tutkimuksessa tutkimustuloksia analysoidaan ja tulkitaan tarkastelemalla suoria jakaumia sekä ristiintaulukoinnilla. Suorilla jakaumilla nähdään kuvaajien muodossa, miten opiskelijoiden arviot ovat jakautuneet. Suorista jakaumista saadaan havainnollistavia diagrammeja ja tunnuslukuja, kuten keskiarvo. Ristiintaulukoinnilla voidaan vertailla kahden ryhmän riippuvuutta ja vaikutusta toisiinsa. Tuloksia analysoidaan etsimällä ryhmistä/muuttujista eroja ja säännönmukaisuuksia. Tarkempaan riippuvuussuhteiden analysointiin käytetään korrelaatio- ja regressioanalyysia. (Taanila 2014, 35–41.)

Webropolin avulla oli helppo koota aineisto ja sen jälkeen siirtää Microsoft Exceliin taulukkolaskentaohjelmaan. Nämä kaksi ohjelmaa toimivat hyvin yhteen. Webropolissa olisi mahdollisuus myös ristiintaulukoinnilla etsiä erilaisia riippuvuuksia kahden eri ryhmän välillä, mutta oli yksikertaisempaa käyttää Exceliä, sillä siinä voi selkeästi analysoida suoria jakaumia ja muodostaa niistä diagrammeja, joista näkee selkeästi tuloksia. Tutkimustulokset on raportoitu tarkemmin seuraavassa luvussa.

7 Tutkimustulokset

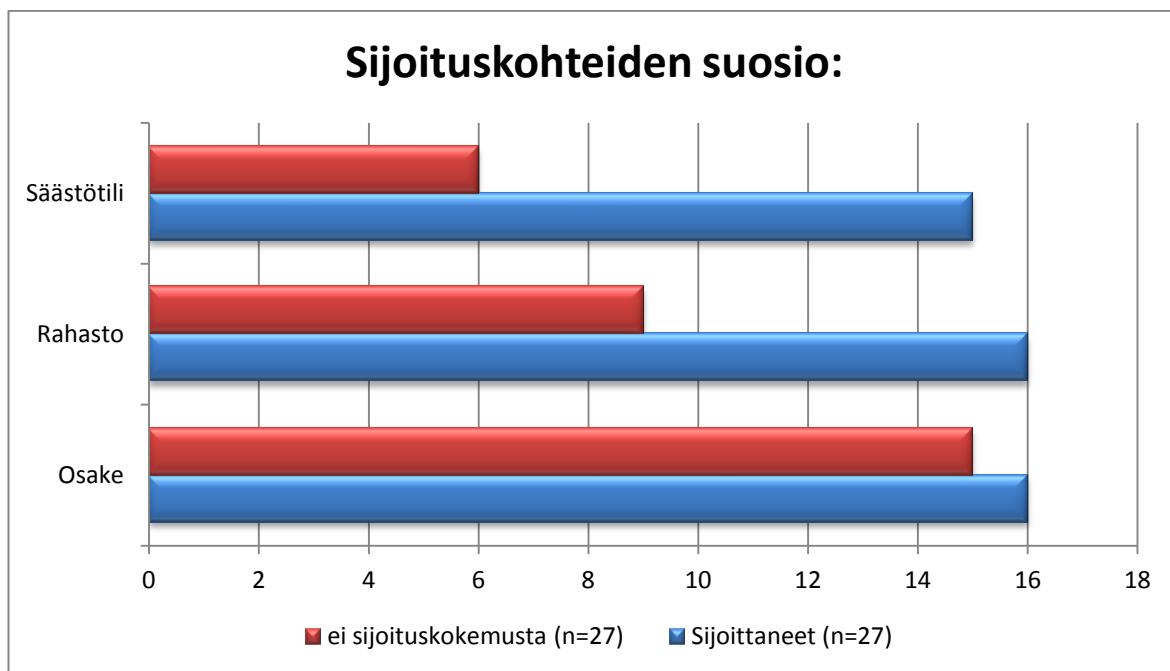
Luvussa käydään läpi tutkimuksen tulokset kyselylomakkeen mukaisessa järjestyksessä. Taustatieto kysymykset(9 kpl) ovat tiivistetty alkuun, minkä jälkeen kysymyksiä sijoituskäyttäytymisestä sekä tunteista sijoittamisessa käsitellään yksi kerrallaan. Kysymysten vastauksia myös analysoidaan lyhyesti.

7.1 Taustakysymykset

Kyselyyn vastasi 54 Haaga-Helia ammattikorkeakoulu opiskelijaa, joista miehiä oli 22 ja naisia 32. Vastaajien ikähaitari oli suhteellisen leveä vaihdellen 18 ja yli neljänkymmenen vuoden välillä. Suurin osa vastaajista, 57,4 prosenttia, oli tosin 18–25 -vuotiaita. Yli 80 prosenttia vastaajista asui omassa taloudessa, yksin tai kumppanin kanssa. Vastaajien työllisyystilanne jakautui, niin että kolmasosa vastaajista oli täyspäiväisiä opiskelijoita ja puolilla oli osa-aikatyö. Neljäsosa työskenteli kokoaikaisena. Noin puolella vastaajista oli jonkin verran ylimääräisiä varoja ja loppuilla ei ollut ylimääräistä rahaa, joita sijoittaa. Vain yhdellä vastaajalla oli enemmän varallisuutta.

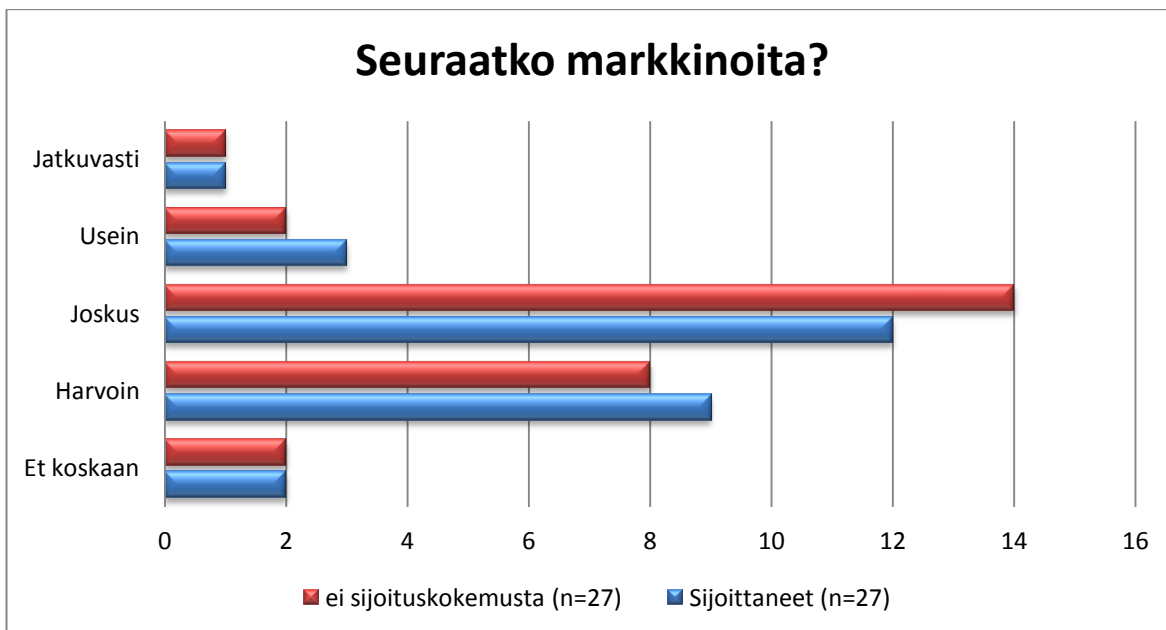
Seuraavaksi vastaajilta kysyttiin heidän arvioita omasta persoonallisuudesta. 39(72,2 %) vastaajaa pitivät itseään rohkeita ja 15(27,8 %) ujoina. 44(81,5 %) opiskelijaa piti itseään optimistina ja 10(18,5 %) pessimistinä. Vastauksista nähdään, että suurimmalla osalla on itsestään positiivinen kuva. Varsinkin optimistinen suhtautuminen elämään näytti olevan valtaosan mielikuva. Jos pelkän persoonallisuuden avulla voisi tehdä jotain joutopäätöksiä sijoituskäyttäytymisestä, niin suurinta osaa vastaajista voisi odottavan myös sijoittaa samanlaisella ajatusmaailmalla. Teoriasta muistetaan, että positiiviset ja optimistiset sijoittajat ottavat pessimistisiin verrattuna enemmän riskiä. Viimeinen taustakysymys oli aiemmasta sijoituskokemuksesta. Tasan puolet vastaajista, 27 kpl, oli harrastanut sijoittamista aiemmin ja toisella puoliskolla ei ollut sijoituskokemusta. Aiemman sijoituskokemuksen jakautuminen tasan kahtia, on mielenkiintoista nähdä, onko sijoituskokemuksella ollut vaikutusta opiskelijoiden arvioihin.

7.2 Sijoituskäyttäytyminen



Kuvio 5. Sijoituskohteiden suosio

Kysymyksessä 10 Mihin kohteeseen sijoittaisi tai on sijoittanut oli mahdollisuus valita useampi vaihtoehto. Kuvio osoittaa, että sijoituskokemusta omaavat olivat sijoittaneet suhteellisen laajasti kaikkiin kolmeen kohteeseen. Kuitenkin rahastot ja osakkeet olivat suosituimpia kuin säästötilit. Toisaalta oppilaat, joilla ei ollut sijoituskokemusta, arvioivat mielenkiintoisesti, että he sijoittaisivat selkeästi eniten osakkeisiin. Osakkeet ovat rahastoja ja varsinkin tilisijoittamista riskillisempi vaihtoehto. (Kuvio 5.)



Kuvio 6. Markkinoiden seuraaminen

Seuraavaksi kysyttiin kuinka aktiivisesti oppilaat seuraavat mitä markkinoilla tapahtuu. Tässä kohtaa aiemmalla sijoituskokemuksella ei ollut suurempaa merkitystä. Suurin osa vastaajista kertoi seuraavansa markkinatilannetta joskus tai harvemmin. Sinänsä mielenkiintoista, että vastaajat olivat kuitenkin liiketalouden opiskelijoita. (Kuvio 6.)



Kuvio 7. Mistä vastaajat hankkivat tietoa (osake)markkinoista?

Suurin osa vastaajista ilmoittivat saavansa (osake)markkinoita koskevaa tietoa yleismaailmallisista uutisista. Selkeä vähemmistö kertoi lukevansa alan lehtiä tai julkaisuja. Sijoituskokemus ei näyttänyt vaikuttavan mistä tietoa hankitaan. Kysymyksessä oli myös vapaa vastauskenttä, jossa yksi opiskelija ilmoitti saavansa markkinatietoa poikaystävänsä välityksellä. Ne, jotka olivat harrastaneet sijoittamista, kertoivat pankin raportoivan sijoitusmahdollisuuksista ja tarkastelevansa Internetin sijoituspalveluja. (Kuvio 7.)



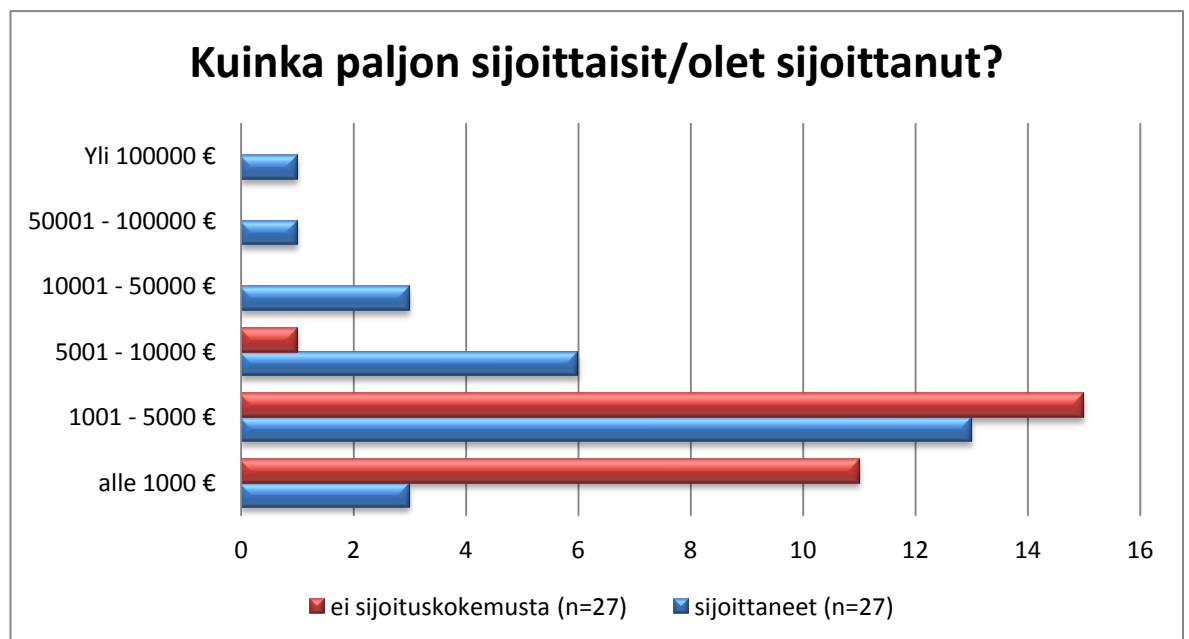
Kuvio 8. Syitä sijoittamiselle

Ehdottomasti suurin osa opiskelijoista, joilla ei ollut sijoituskokemusta, kertoi hakevansa mahdollisella sijoittamisella ylimääräistä tuloa. Jo sijoittaneet vastasivat myös säästävänsä jotain tiettyä tavoitetta varten. Yllättävän harva arvioi haluavansa hakea jännitystä tai testata sijoitustaitojaan. Itse asiassa vain 1 vastaaja oli ruksannut kunkin vaihtoehdon. Avoimessa vaihtoehdossa oli yksi kiintoisa vastaus: Pankki ylipuhui! Itsekin pankissa työskenneltyäni voin hyvin kuvitella tilanteen. (Kuvio 8.)



Kuvio 9. Arvioita sijoituspäätöksen pituudesta

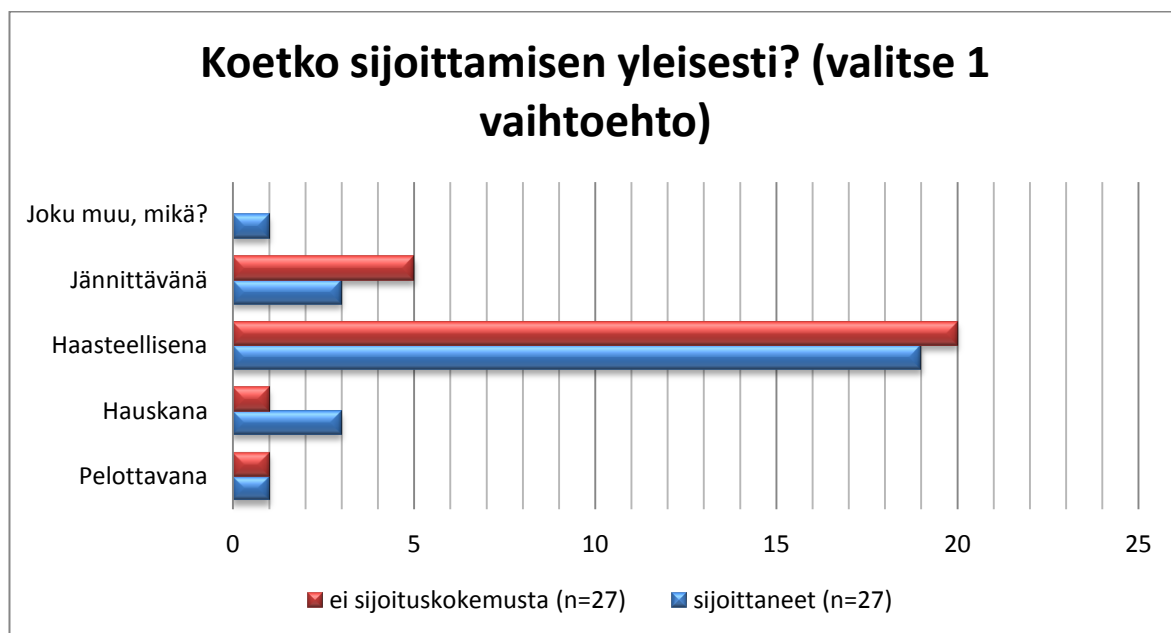
Kuviosta voi hyvin nähdä, kuinka sijoituskokemusta omaavat oppilaat ovat arvioineet sijoituspäätösaikansa lyhemmäksi kuin ne oppilaat, jotka eivät ole vielä sijoittaneet. Suurin osa jo sijoittaneista arvio, että he pohtivat yhden päivän sijoituspäätöstään. Verrattuna kokemattomat vastaajat, jotka suuresti arvioivat miettivänsä viikon tai kauemmin sijoituspäätöstä. Kokemus näyttää paljastavan, että päätöksen tekemiseen kuluu vähemmän aikaa, kuin mitä kylmiltään luulee. (Kuvio 9.)



Kuvio 10. Kuinka paljon on sijoittanut

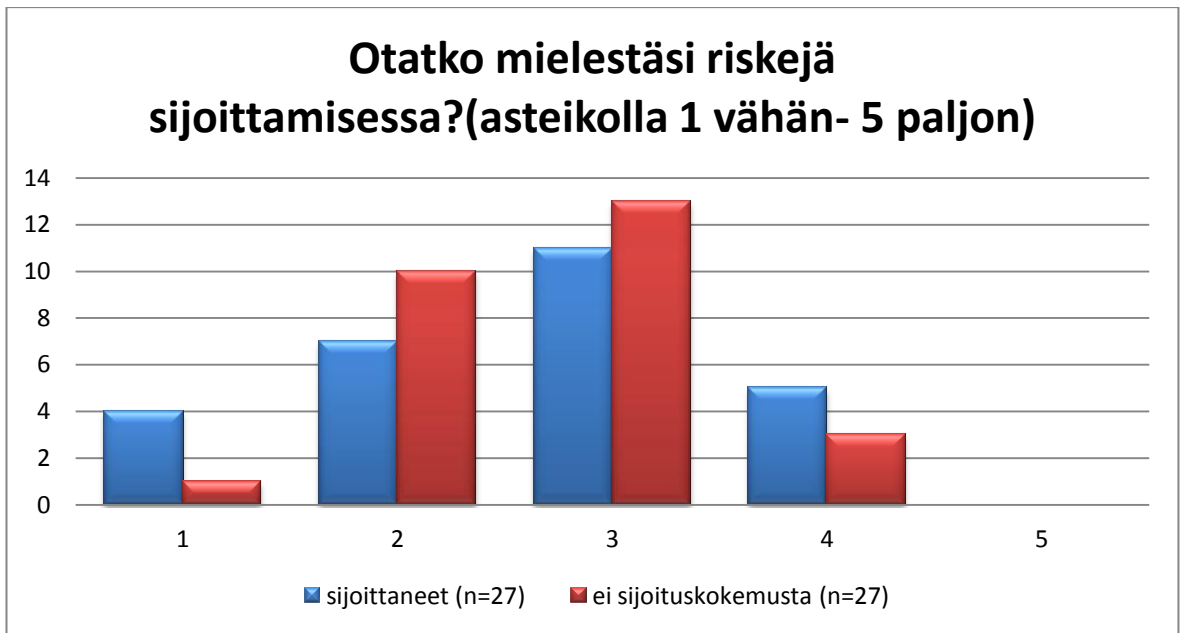
Kuviosta näkee, että suurin osa ovat sijoittaneet 1000–10000 euron väliltä, vain harva on sijoittanut enemmän. Oppilaiden, jotka eivät olleet sijoittaneet, arviot omasta sijoitushalukkuudesta painottuvat 1000 ja 5000 euron välimaastoon. Opiskelijat ovat selvästi hyvin varovaisia rahan käytöstään ja vaikea taloustilanne luultavasti myös hillitsee sijoitusintoa. (Kuvio 10.)

7.3 Tunteiden vaikutus sijoittamiseen



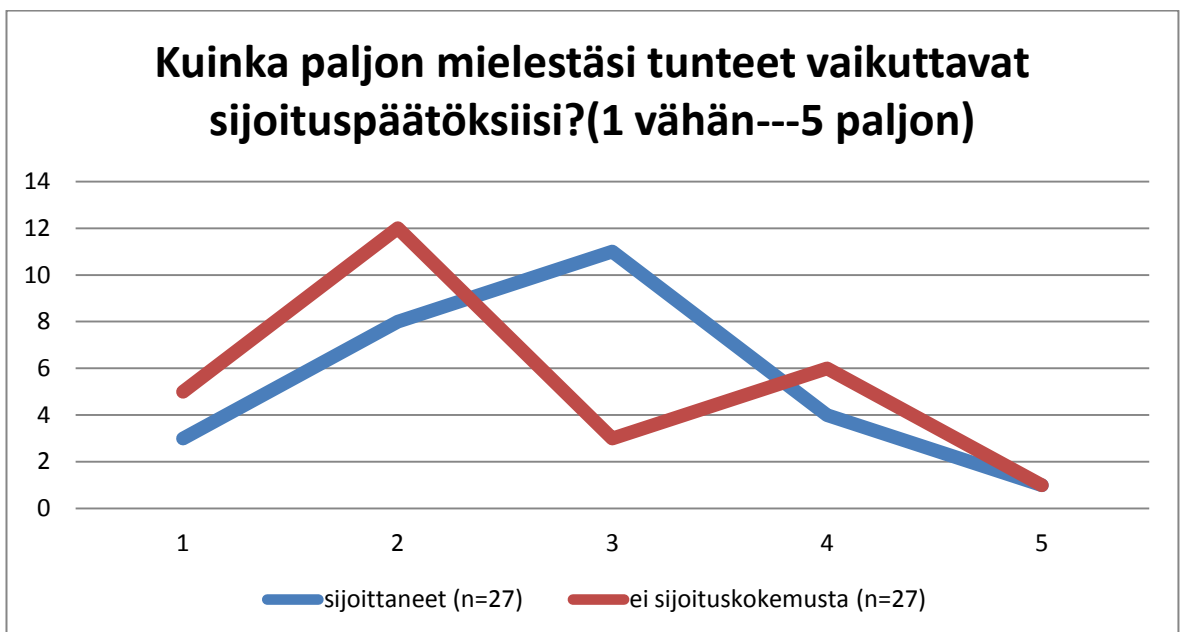
Kuvio 11. Koetko sijoittamisen yleisesti millaisena

Kun vastaajilta kysyttiin heidän mielipidettään, miten he kuvailisivat sijoittamista, ylivoimaisesti suurin osa merkitsi paperiin haasteellisuuden. Pitää ottaa huomioon, että kysymys voi olla johdatteleva valmiiden vastausten takia, mutta vastauksista näemme kuitenkin, että opiskelijat pitävät sijoittamista pikemminkin vaikeana asiana kuin esimerkiksi viihteenä. Sijoittaminen ei näyttänyt myöskään pelottavan opiskelijoita. (kuvio 11.)



Kuvio 12. Riskinsieto sijoittamisessa

Valtaosa vastaajista pitävät itseään keskinkertaisena riskinottajia sijoitusasioissa. Asteikolla 1-5 vastausten keskiarvoksi muodostui 2,65. Sijoituskokemuksella ei näytä olevan merkitystä tuloksiin, sillä kuvioista nähdään hyvin miten ryhmien vastaukset ovat jakautuneet melkein yksi yhteen. (Kuvio 12.)



Kuvio 13. Tunteiden vaikutus sijoituspäätöksiin

Opiskelijat arvioivat, että tunteet kokonaisuudessaan vaikuttavat kohtalaisesti sijoituspäätöksiin. Kuvaajan diagrammeista huomataan, miten mielipiteet vaihtelevat sijoituskokemuksesta riippuen. Sijoituskokemusta omaavien opiskelijoiden diagrammi on tasainen pyramidi, keskiarvolla 2,7. Opiskelijat, jotka eivät olleet harrastaneet sijoitusta arvioivat tunteiden muokkaavan vähemmän heidän päätöksen tekoaan. Tosin osa uskoi myös tunteiden vaikuttavan keskimääräistä enemmän, mikä nosti heidän keskiarvon lukuun 2,6. Tuloksista voidaan arvioida, että sijoituskokemus on lisännyt opiskelijoiden tietoisuutta tunteiden vaikutuksesta heidän sijoituspäätöksiinsä. (Kuvio 13.)

Taulukko 1. Keskiarvoja tunteiden vaikutusarvioista

Keskiarvoja tunteiden vaikutusarvioista (asteikolla 1-5)		
	Sijoittaneet (n=27)	Ei sijoituskokemusta (n=27)
Optimismi	3,2	3,4
Pelko	2,6	3,3
Negatiivisuus	2,3	2,2
Jännittyneisyys	2,2	2,6
Innostuneisuus	3,3	3,5
Toiveikkuus	3,7	3,8
Surullisuus	1,4	1,4
Onnellisuus	2,3	2,8
Keskiarvo	2,6	2,9

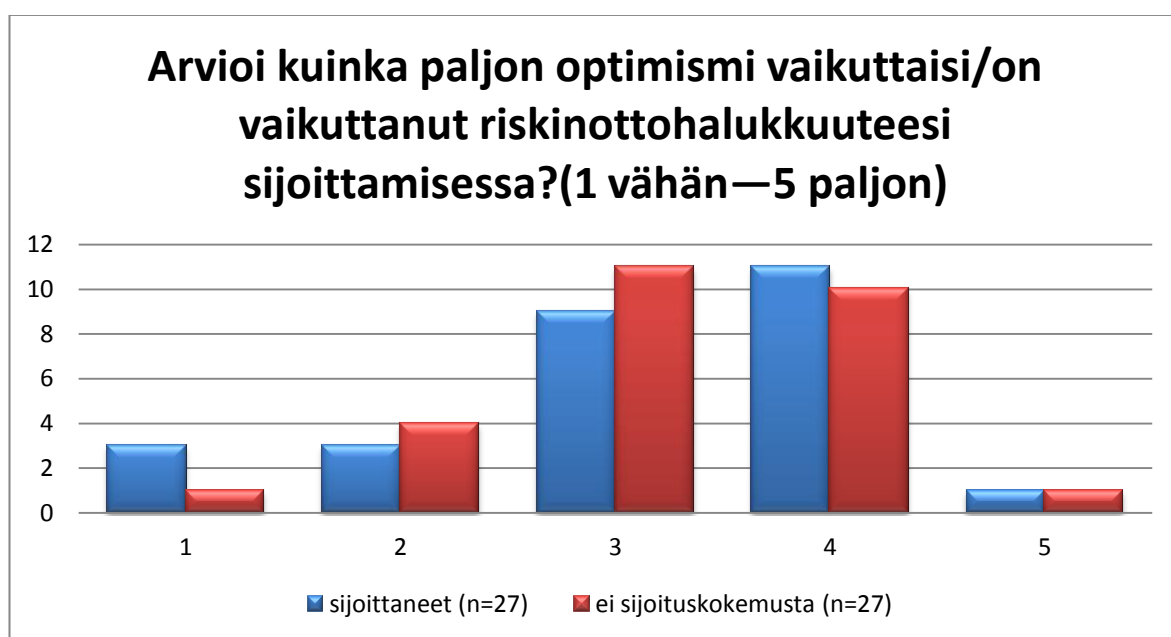
Kysyttäessä tarkemmin arvioita erilaisten tunteiden vaikuttamisesta sijoituspäätöksiin opiskelijoiden mielipiteet pysyivät keskiarvollisesti tasaisena verrattuna edelliseen, tunteista kokonaisuudessaan kysyvässä kysymyksessä (kuvio 13). Taulukosta nähdään, että sijoituskokemus ei ole paljoa vaikutusta opiskelijoiden arvioihin tunteiden merkityksestä sijoituspäätöksiin. Ainoastaan pelon osalta kahden ryhmän välillä oli huomattavampaa eroa arvioissa. Asteikolla 1-5 arvioiden keskiarvot ovat alle kolmen eli opiskelijat arvioivat tunteiden merkityksen kohtalaista alemmaksi. (Taulukko 1.)

Taulukko 2. Arvioita eri tekijöiden vaikutuksista virhepäätöksiin sijoittamisessa

Keskiarvoja tunteiden vaikutusarvioista (asteikolla 1-5)		
	Sijoittaneet (n=27)	Ei sijoituskokemusta (n=27)
Optimismi	3,6	3,6
Negatiiviset tunteet	2,7	2,5
Muiden mielipiteet	3,0	3,1
Yli-itsevarmuus	3,9	3,7
Tappioiden pelko	3,1	3,7

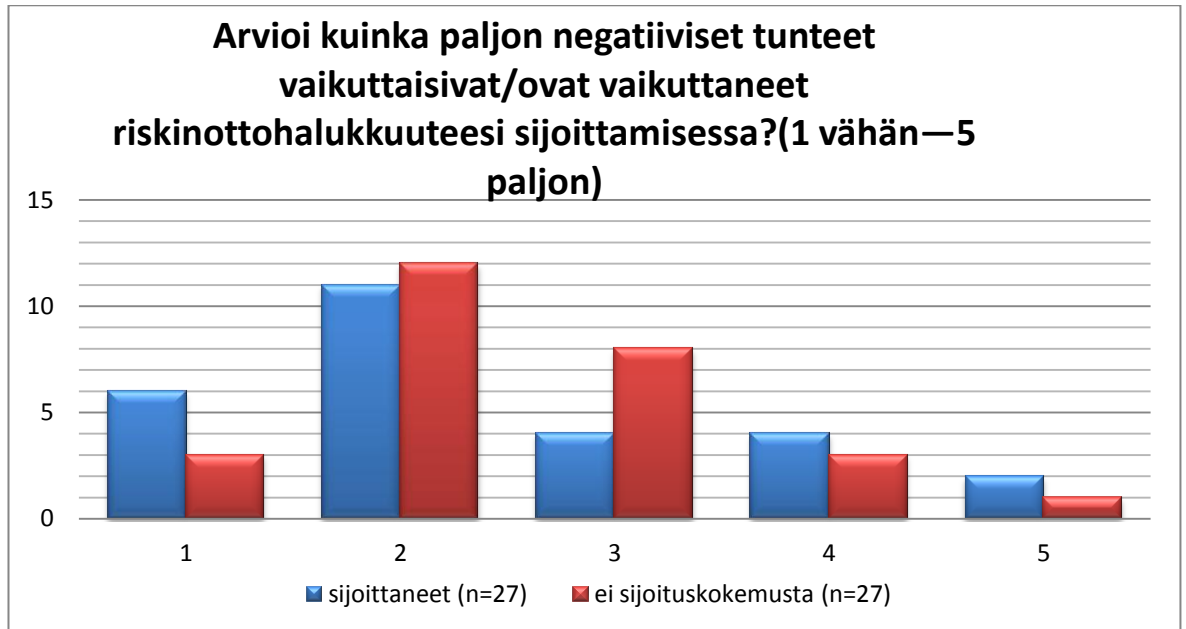
Entä sitten jos jälkikäteen voidaan huomata, että onkin tullut tehtyä virhe, kun on päättetty ostaa jokin sijoitus. Opiskelijat arvioivat, että tällaiseen tilanteeseen erilaiset tunteisiin pohjautuvat tekijät voivat vaikuttaa keskiarvoa enemmän. Kahden vertailtavan ryhmän välillä ei ole tässäkään nähtävää eroa. Sijoituskokemus ei näytä muuttavan opiskelijoiden arvioita. (Taulukko 2.)

Opiskelijat ovat itseasiassa hyvin samoilla linjoilla rahoituskirjallisuuden kanssa, sillä eri teorioiden mukaan optimismi on yleensä syytä liiallisen riskinottoon, jonka seurauksena virhepäätöksiä voi syntyä. He antoivat myös tappion pelolle melko korkean arvon, mikä on myös sijoituskäyttäytymisteorioiden mukaan iso paha susi, kun osakkeista ei haluta luopua tarpeeksi ajoissa. Suurimmaksi syytä virhepäätöksille opiskelijat arvioivat yli-itsevarmuuden. Sen voi laskea osittain kuuluvan optimismista johtuvaksi, mutta tietenkin sijoittajan ylimielisyys on iso tekijä yli-itsevarmuuden synnyssä.



Kuvio 14. Arvioita optimismin vaikutuksesta riskinsietokykyyn sijoittamisessa

Opiskelijat arvioivat optimismin vaikuttavan heidän riskinottohalukkuuteen keskimääräistä enemmän, keskiarvon ollessa 3,2 (n=54) 1-5 asteikolla. Kuviosta näkyy hyvin, miten arviot ovat jakautuneet. Sijoituskokemuksella ei näytä olevan vaikutusta opiskelijoiden mielipiteisiin. (Kuvio 14.)



Kuvio 15. Negatiivisten tunteiden vaikutus riskinottohalukkuuteen sijoittamisessa

Negatiivisten tunteiden vaikutus riskinottohalukkuuteen koettiin opiskelijoiden keskuudessa keskimääräistä heikommaksi. Arvioiden keskiarvo on 2.48 (n=54) 1-5 asteikolla. Opiskelijat olivat hyvin samoilla linjoilla tässäkin kysymyksessä aiemmasta sijoituskokemuksesta huolimatta. Hieman kummallista sinänsä, että positiivisuus optimismin muodossa olisi opiskelijoiden mielestä vaikuttavampi tekijä riskinotonhalukkuuteen, sillä yleensä juuri pessimistit ovat negatiivisessa mielentilassa varsin haluttomia ottamaan ainakaan mitään ylimääräistä riskiä. Näin ainakin kertoo meille eri sijoituskäyttäytymistutkimukset. (Kuvio 15.)

8 Pohdinta

Tässä luvussa pohditaan ensiksi tutkimuksen luotettavuutta, minkä jälkeen tutkimustuloksia peilataan teoretiedon ja omien mielipiteiden kanssa. Lopuksi arvioidaan opinäytetyöprosessia omalta kannalta.

8.1 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimusprosessi lähti liikkeelle sijoituskäyttäytymistä käsittelevien teosten etsimisellä. Parin teoksen lisäksi materiaalia oli aika vaikea löytää ja varsinkin ihan konkreettisista tunteista sijoituspäätöksenteossa kertovia kirjoja ei tahtonut löytyä. Tunteet liittyvät psykologiaan, joten etsinnän tuloksena löytyikin myös sijoituspsykologiaa tarkastelevia teoksia. Teoriaa tutkiessa alkoi kyselytutkimuksen sisällön miettiminen. Päädyin määrälliseen tutkimusmenetelmään, jotta kysymyksistä voisi tehdä yksikertaisia ja helpommin lähestyttäviä. Koska tunteet ja irrationaalinen sijoituskäyttäytyminen on suhteellisen laaja ja vaikeasti hahmotettava aihealue, niin valmiit vastausvaihtoehdot ovat varmasti helpommin tutkittavissa kuin avointen kysymysten analysointi. Valmiiden kysymysvaihtoehtojen miettiminen on myös vastaajalle helpompi ja nopeampi tutkimusmuoto.

Tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan validiteetilla ja reliabiliteetilla. Reliabiliteetilla tarkastellaan tutkimustulosten paikkansa pitävyyttä ja toistettavuutta. Onko tutkimus toistettavissa eri tutkijalla ja saako kyselystä samat tulokset tutkimuksen toistettaessa. Uskottava tutkimus ei sisällä sattumia.

Tässä tutkimuksessa aika ei ole vaikuttanut tuloksiin, sillä tutkimus on tehty poikkileikkausmenetelmällä eli kysely on toteutettu tietynä ajankohtana. Kyselyt toteutettiin viikon sisällä samanlaisissa olosuhteissa. Sijoituskäyttäytymistä on tutkittu aikaisemmin ja tunteiden merkityksestä sijoittamisessa on tehty testejä. Näiden tutkimusten tulokset ovat olleet samansuuntaisia ja tuoneet esille, että tunteilla on merkitystä sijoituspäätöstä tehdessä. Tämä tukee tutkimuksen reliabiliteettia. Tutkimus on toteutettavissa uudelleen, koska tutkimuksen eri vaiheet on dokumentoitu tarkasti, mikä on reliabiliteetin kannalta hyvä. Pitää tosin ottaa huomioon, että olosuhteet voivat muuttua ajan myötä

heikentäen tulosten toistettavuutta. Esimerkiksi talouden kehittyminen suuntaan tai toiseen vaikuttaa varmasti vastaajien näkemyksiin.

Tutkimustulosten konsistenssia mitattiin kyselyssä arvioimalla vastaajien näkemyksiä tunteiden merkityksestä sijoittamiseen useilla eri kysymyksillä. Kyselyssä vertailtiin myös kahta eri ryhmää, joiden arviot olivat yllättävänkin samanlaisia. Myös tunteisiin liittyvät kysymykset antoivat keskiarvoltaan yhtäläisiä tuloksia.

Kyselylomake rakennettiin reliabiliteetti mielessä ja siinä pyrittiin siihen, että vastaajat ymmärtäisivät kysymykset aina samalla tavalla. Vastaajien rehellisyydestä ei voi tietenkään sanoa mitään varmaa, mutta kysely toteutettiin anonyymisti, jotta vastaajien ei tarvitsisi valehdella. Jotta kysely olisi mahdollisimman luotettava, niin tulokset tarkistettiin tarkasti, jotta ei tapahtuisi yhtäkään väärää kirjausta.

Tutkimuksen validiteettia tarkasteltaessa on mietittävä onko kyselyllä saatu mitattua juuri sitä mitä oli tarkoituskin mitata. Validiteettiin vaikuttaa myös, onko käytetyt mittarit aiheen kannalta oikeita, ovatko tulokset yleistettävissä sekä onko tutkimuksessa käytetty oikeita käsitteitä. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 16–17.)

Tässä tutkimuksessa käytettävä kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä on oikea, sillä kyselytutkimuksessa tarvitaan suuri määrä vastaajia ja yksilöiden eroa on helpompi mitata. Tutkimusprosessin luotettavuutta tukee eri tutkimusvaiheiden oikea järjestys sekä tunnollinen dokumentointi.

Tutkimuksessa käytetty termistö perustuu behavioristiseen rahoitusteoriaan. Tunteista erikseen kysyttäessä on yhdistetty teoriatermistöä sekä yleisiä tunteiden ilmenemismuotoja. Nämä termejä ei voi pitää täysin tarkkoina, vaan ne ovat yleisen kielen mukaan pohdittu. Tarkasti tunteita ei ole tässä tutkimuksessa erikseen määritelty. Tunteista on kuitenkin pyritty puhumaan selkeästi ja ymmärrettävästi.

Otoksen suppeus rajoittaa tulosten tarkkuutta ja yleistettävyyttä. Tässä tutkimuksessa keskityttiin sijoittamisopiskelijoiden arvioihin. Vain puolella vastaajista oli aikaisempaa sijoituskokemusta ja valtaosa oli kuitenkin alle 26-vuotiaita, joten tuloksia pitää tarkas-

tella suurelta osin puhtaina arvioina. Tutkimuksen yleistettävyyttä ei ole siis validiteetin kannalta korkea. Tuloksista ei voi ainakaan vetää johtopäätöksiä yleisesti sijoittajista, koska kysely suunnattiin opiskelijoille. Tuloksista nähdään myös, että sijoituskokemusta omaavat olivat sijoittaneet vain pienillä summilla. Jotta olisi saatu kaikkia sijoittajia koskevia tutkimustuloksia, niin otoksen koko olisi pitänyt olla paljon korkeampi ja otos olisi pitänyt suunnata pelkille sijoittajille opiskelijoiden sijaan. Isompia sijoituksia tehdessä sijoittajan riskinsietoa ja sijoituskäyttäytymistä testataan kuitenkin ihan erilailla, kun pienillä summilla. Tällöin myös voisi olettaa, että tunteet merkitsevät enemmän sijoituspäätöstä tehdessä.

8.2 Johtopäätelmät

Rahoituksen professori John R. Nofsingerin mukaan tunteet ovat merkittävä tekijä sijoituspäätöksiä tehdessä. Tunteilla, kuten optimismilla ja negatiivisuudella, on vaikutuksia sijoittajan valintoihin. Näin ainakin väittää behavioristinen rahoitusteoria. Tutkimuksen tuloksien perusteella opiskelijat ovat sitä mieltä, että tunteet vaikuttaisivat keskimääräistä vähemmän, asteikolla 1-5 opiskelijoiden arviot tunteiden merkityksestä sijoituspäätöksiin painottuivat 2 ja 3 välimaastoon. Sijoituskokemusta omaavien opiskelijoiden arviot keskittyivät tasaisemmin asteikon keskimaastoon, kun ne joilla ei ollut vielä sijoituskokemusta arvioivat enemmänkin joko tunteiden vaikuttavan vähän tai paljon, mutta ei siitä väliltä. Kaikkien 54 arvion keskiarvoksi, asteikolla 1-5, muodostui 2,65 kertoen, että opiskelijat pitävät tunteiden vaikutusta kuitenkin suhteellisen vähäisenä. (Kuvio 13.)

Teorian mukaan sekä optimismi ja negatiivisuus vaikuttavat sijoittajan mielentilaan. Vaikutukset ovat erilaiset, mutta opiskelijat arvioivat, että optimismi ja periaatteessa muut positiiviset tunteet vaikuttavat enemmän kuin negatiiviset tunteet. Tämä on kiinnostavaa, sillä paisunut optimismi on yksi yli-itsevarmuuden haittapuolista. Syitä virheellisiin sijoituspäätöksiin kysyttäessä opiskelijat arvioivat sinäkin optimismiin ja yli-itsevarmuuden merkitsevän eniten. Laumasieluisuus, tappiokammo ja negatiiviset tunteet saivat vähemmän painoarvoa opiskelijoiden arvioissa, kuin yli-itsevarmuus ja optimismi.

Prospektiteorian mukaan sijoittajat kokevat 2,5 kertaa enemmän mielipahaa rahan menettämisestä, kuin mielihyvää rahaa saadessa. Tutkimuksessa opiskelijat arvioivat tappioiden pelon vaikuttavan virhepäätöksiin, asteikolla 1-5, yli kolmen. Toisaalta optimismi miellettiin vaikuttavan negatiivisia tunteita enemmän riskinottohalukkuuteen. Periaatteessa prospektiteorian mukaan sijoittajien psyyke pitäisi reagoida enemmän negatiivisiin mielialaan enemmän kuin positiiviseen. Mielenkiintoisesti tutkimustulos ei ihan mukaile teoriaa, ja vaikka tutkimustulosta ei voi suoraan rinnastaa prospektiteoriaan, koska ei kysytty suoraan prospektiteorian mukaista skenaariota, tulos on kuitenkin suuntaa antava arvio opiskelijoiden mielipiteestä.

Kun vertaa opiskelijoiden arvioita omasta riskinsietokyvystä ja heidän arvioitaan optimismin sekä negatiivisuuden vaikuttavuudesta riskinottohalukkuuteen, tulee sellainen ajatus, että opiskelijoiden perusmielentila on hiukan pessimistiseen nojaava. Tällaisessa vaikeassa taantumataloudessa, jossa sataa koko ajan lisää huonoja talousuutisia, se on ihan ymmärrettävää. He arvioivat ottavansa keskitasoa vähemmän riskiä ja samalla optimismi miellettiin vaikuttavammaksi tekijäksi riskinottohalukkuuteen kuin negatiiviset tunteet. Pessimistinen sijoittahan analysoi riskejä kauemmin ja tarkemmin kuin optimisti. Negatiiviset tunteet puolestaan ruokkivat pessimismia, joten jos on valmiiksi jo vähän pessimisti, niin mitäs pieni annos negatiivisia tunteita enää vaikuttaa.

Yllättävän harva opiskelija piti sijoittamista jännittävänä (alle 15 %), sillä ylivoimaisesti suurin osa kertoi kokevansa sijoittamisen haasteelliseksi. Jotenkin luulisi, että sijoittaminen koettaisiin opiskelijoiden keskuudessa jännittävämpänä, sillä jos osa sijoittajista on ns. uhkapelurisijoittajia, niin heidän luulisi olevan nuoria ja kunnianhimoisia, kuten korkeakouluopiskelijat yleensä ovat. Tutkimus puoltaakin ajatusta opiskelijoista harkitsevaisina ja vähän riskiä ottavina yksilöinä.

Sijoituskokemus näyttää vaikuttavan vain vähäisen opiskelijoiden mielipiteisiin. Tulos ei sikäli ihmetytä, koska on kyse kuitenkin samalla tasolla olevista opiskelijoista, jotka ovat oppineet samoilla tunneilla yhtä aikaa asioita.

Yhteenvetona voidaan tiivistää, että opiskelijat arvioivat tunteiden vaikuttavan sijoituspäätöksiin kohtalaisesti, mutta ei paljoa. Optimismi mielletään isommaksi riskitekijäksi

virhepäättöksiin kuin negatiiviset tunteet. Opiskelijat pystyivät aika hyvin diagnosoi-
maan yli-itsevarmuuden haitalliseksi tekijäksi sijoituskäyttäytymisessä.

Tutkimusprosessin aikana nousi esiin, että behavioristinen rahoitusteoria on ainakin
Suomessa vielä aika varjossa. Se on saanut kuitenkin maailmalla, etenkin Yhdysvallois-
sa, tunnustusta 2000-luvun alusta lähtien. Voin hyvin ymmärtää, että aihe voi tuntua
erittäin ympärööräältä. Kaikkihan kuitenkin tajuavat, että totta kai tunteilla on vaiku-
tusta sijoittamiseen! ja mitäs sitä nyt enemmän tutkimaan.. Taloustieteissä sijoituspsy-
kologia on kuitenkin vasta nostamassa päätään. Ehkä behavioristisen rahoitusteorian
tärkein tehtävä onkin muistuttaa sijoittajia, että hekin ovat vain ihmisiä, jotka käyttäyty-
vät tunteiden mukaan. Sijoituskäyttäytymisen tutkiminen voi tulevaisuudessa auttaa
varsinkin rahoituslaitoksia parantamaan heidän palveluitaan ja asiakkaiden tuntemusta.

Tutkimuksen aikana tuli selväksi, että aihetta voisi tutkia lisää monestakin näkökulmas-
ta. Tarvitsisi vain enemmän aikaa ja suuremman otosmäärän vastaajia. Esimerkiksi suo-
raan sijoittajille tehtävä tutkimus tai sitten ottaa pari sijoitusasiantuntijaa tentattavaksi ja
kysyä heidän näkemyksiä behavioristisesta rahoitusteoriasta.

Koko tämä tutkimusprosessi on ollut opettava kokemus tutkimuksien tekemisestä ja
kyselyiden valmisteluista. En ollut koskaan aikaisemmin tehnyt näin laajaa työtä ja ko-
konaisvaltaista raporttia. Näin loppumetreillä tulee mieleen moniakin parannusehdo-
tuksia, asioita, joita olisin voinut tehdä paremmin. Työhön upposi ajallisesti paljon ai-
kaa, enemmän mitä olin itse suunnitellut ja toivonutkin. Aiheen valinta oli ehkä helppo,
mutta varsinkin tutkimuskysymyksen määrittäminen oli itselleni vaikeaa, sillä sijoitus-
käyttäytyminen ja -psykologia ovat aika vaikeasti mitattavissa ja hahmotettavissa. Otok-
sen määrä olisi voinut olla suurempi, jotta tutkimustuloksia voisi pitää luotettavampina.
Tutkimus oli kuitenkin kiinnostava ja opin paljon sijoituskäyttäytymisestä sekä sijoitus-
psykologiasta. Loppujen lopuksi tutkimus oli mielestäni onnistunut ja olen tyytyväinen
kuinka paljon sain aiheesta irti.

Lähteet

Altman, M. 2004. The Nobel Prize in Behavioral and Experimental Economics: a contextual and Critical Appraisal of the Contributions of Daniel Kahneman and Vernon Smith. *Review of Political Economy*; Jan2004, Vol. 16 Issue 1, 3-41.

<http://www.haaga-helia.fi/fi/palvelut/kirjasto?userLang=fi>, Nelli-portaali, EBSCO.

Luettu: 26.10.2014

Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2004. *Järkevän sijoittamisen perusteet*. Edita. Helsinki.

Haaparanta, P & Halko, M-L. *Rationaalisesta päätöksenteosta*. Teoksessa *Naiset, Miehet ja talous*. Toim. M-L Halko, A. Mikkola, O-P. Ruuskanen. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press, 2010

Holopainen, M & Pulkkinen, P. 2008. *Tilastolliset menetelmät*. 5. uudistettu painos. WSOY. Helsinki.

Holt, C. 2007. *Markets, games & strategic behavior*. Pearson Addison Wesley. Boston

Investopedia 2007. *Behavioral Finance: Key Concepts - Prospect Theory*. Luettavissa: http://www.investopedia.com/university/behavioral_finance/behavioral11.asp.

Luettu: 14.11.2014.

Investori 2011. *Sijoittaisinko asuntoon?* Luettavissa:

<http://www.investori.com/j/artikkelit/asuntosijoittaminen/66-sijoittaisinko-asuntoon>. Luettu: 20.4.2014.

Jordan, B. Miller, T. & Dolvin, S. 2012. *Fundamentals of Investing: valuation and management*. McGraw-Hill/Irwin. New York.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2007. *Ammattimainen sijoittaminen*. Talentum. Vantaa.

Kyynäräinen, T. 2009. Vältä asuntosijoittajan 10 kuolemansyntiä. Taloussanomat 2009. Luettavissa: <http://www.taloussanomat.fi/raha/2009/05/13/valta-asuntosijoittajan-10-kuolemansyntia/200912014/139>. Luettu : 15.11.2014.

Lancaster Pollard 2006. Efficient frontiers. Luettavissa: <http://www.lancasterpollard.com/NewsDetail/TCI-spring-2006-npm-understanding-efficient-frontiers>. Luettu 26.10.2014.

Lappi, J. 2011. Suomeen sijoittavien osakerahastojen menestys 2005-2009. Opinnäytetyö. HAAGA-HELIA Amattikorkeakoulu.

Lähitapiola 2014a. Kaksoistaantuma jopa 1990-luvun lamaa pahempi. Luettavissa: <http://www.sijoitustalous.fi/suhdannekatseaus/artikkeli/1310382227665/kaksoistaantuma-jopa-1990-luvun-lamaa-pahempi>. Luettu 27.10.2014

Lähitapiola 2014b. Eurooppa jäähtyy, USA vahva. Luettavissa: <http://www.sijoitustalous.fi/osake-ja-korkonakemys/artikkeli/1408274955429/eurooppa-jaahyy-usa-vahva>. Luettu: 27.10.2014

Malkiel, B, 2007. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. suom. Jussi Rosti. Gummerus Kirjapaino Oy. Jyväskylä.

Montier, J. 2007. Behavioural investing. John Wiley & Sons Ltd. West Sussex.

Nikkinen, J. Rothovius, T. & Sahlström, P. 2008. Arvopaperisijoittaminen. 3. painos. WSOY. Helsinki.

Nofsinger, J. 2011. The Psychology of Investing. 4th edition. Prentice Hall Series. Pearson Education. Boston.

Nordea 2014a. Perspektiiviä markkinaheiluntaan. Luettavissa:
<http://newsroom.nordea.com/fi/blogpost/perspektiivia-markkinaheiluntaan/>. Luettu
27.10.2014

Nordea 2014b. Jäitä hattuun hermoilun keskellä. Luettavissa:
<http://newsroom.nordea.com/fi/2014/10/16/jaita-hattuun-hermoilun-keskella/>. Lu-
ettu: 27.10.2014

Nordea 2014c. Oston paikka. Luettavissa:
<http://newsroom.nordea.com/fi/2014/10/06/oston-paikka/>. Luettu: 27.10.2014

Puttonen, V & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. uudistettu painos. WSOY-
pro. Helsinki.

Pörssisäätiö 2012. Sijoittajan korko-opas 2012. Luettavissa:
[http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-
2012.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-2012.pdf). Luettu: 20.4.2014.

Sen, A. 2001. Luentoja etiikasta ja taloustieteestä. suom. Juha räikkä ja Hanna Meretoja.
Unipress. Helsinki.

Sharpe, W., Aleksander, G. & Bailey, J. 1999. Investments. Sixth edition. Prentice Hall.
New Jersey.

Taanila, A. 2014. Aineiston esittäminen ja kuvailu. Luettavissa:
<http://tilastoapu.wordpress.com/keraa/>. Luettu: 15.11.2014.

Teall, J. 2013. Financial Trading and Investing. Elsevier. Oxford.

Vilkka, H. 2007. Tutki ja mittaa : määrällisen tutkimuksen perusteet. Tammi. Helsinki.

Liitteet

Liite 1. Tutkimuskyselylomake

Opinnäytetyökysely sijoituskäyttäytymisestä

1. Olen: *

Opiskelija

Opettaja

Joku muu, mikä?

2. Sukupuoli: *

Mies

Nainen

3. Ikä: *

18-25

26-30

31-35

36-40

41-60

4. Elämäntilanteeni: *

Asun vanhempieni luona

Asun yksin

Asun puolisoni/avopuolisoni kanssa

5. Taloudellinen tilanteeni: *

- Minulla on paljon varallisuutta
- Minulla on jonkin verran ylimääräistä varallisuutta
- Minulla ei ole varoja mieltä sijoittamista

6. Työtilanteeni: *

- Olen opiskelija
- Työskentelen opintojen ohessa osa-aikaisesti
- Työskentelen opintojen ohessa täyspäiväisesti

7. olen persoonaltani: *

- Rohkea
- Ujo

8. Pidän itseäni: *

- Optimistina
- Pessimistinä

9. Oletko sijoittanut aikaisemmin? *

- Kyllä
- Ei

Seuraavat kysymykset 10-22 koskevat heitä, jotka eivät ole vielä sijoittaneet ja kysymykset 23-35 heitä, jotka ovat.

10. Jos sijoittasit, niin mihin kohteeseen:

- Osake
- Rahasto
- Säästötili

11. Seuraatko markkinoita?

- Et koskaan
- Harvoin
- Joskus
- Usein
- Jatkuvasti

12. Mistä hankit tietoa (osake)markkinoista?(rastita yleisin tapasi)

- Tarkkailen yleismaailmallisia uutisia
- Keskustelen sijoittamisesta ystäväni kanssa
- Luen alan lehtiä ja muita julkaisuja
- Käytän hyväkseni alan asiantuntijoita, kuten sijoitusneuvojia
- Joku muu, mikä?

13. Miksi lähtisit sijoittamaan?(rastita sopivin vaihtoehto)

- haluan jännitystä
- Haluan ylimääräistä tuloa
- Minulla on ylimääräistä omaisuutta
- Haluan koittaa taitojani markkinoilla
- Minulla on tavoitteena säästää tavoitetta
- Joku muu, mikä?

14. Arvio kuinka pitkään miettisit yleensä sijoituspäätöstä?

- 1h tai alle
- 1 päivä
- 1 viikko
- 1 kk
- Kauemmin

15. Kuinka paljon olisit valmis sijoittamaan?

- alle 1000 €
- 1001 - 5000 €
- 5001 - 10000 €
- 10001 - 50000 €
- 50001 - 100000 €
- Yli 100000 €

16. Koetko sijoittamisen yleisesti? (valitse 1 vaihtoehto)

- Pelottavana
- Hauskana
- Haasteellisena
- Jännittävänä
- Joku muu, mikä?
- _____

17. Ottaisitko mielestäsi riskejä sijoittamisessa? (asteikolla 1 vähän- 5 paljon)

- 1 2 3 4 5

18. Kuinka paljon mielestäsi tunteet vaikuttaisivat sijoituspäätöksiisi?(1 vähän---5 paljon)

1 2 3 4 5

19. Arvioi paljonko seuraavat tunteet vaikuttaisivat sijoituspäätöshetkellä (asteikolla 1 vähän-5 paljon)?

	1	2	3	4	5
Optimismi	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Pelko	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Negatiivisuus	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jännittyneisyys	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Innostuneisuus	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Toiveikkaus	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Surullisuus	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Onnellisuus	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Joku muu, _____ mi- _ kä?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

20. Arvioi kuinka paljon seuraavat tekijät vaikuttaisivat virhepäätöksiin sijoittamisessa.(1 vähän---5 paljon)

1 2 3 4 5

Optimismi

Negatiiviset tunteet ○○○○○

Muiden mielipiteet ○○○○○

Yli-itsevarmuus ○○○○○

Tappioiden pelko ○○○○○

21. Arvioi kuinka paljon optimismi vaikuttaisi riskinottohalukkuuteesi sijoittamisessa?(1 vähän—5 paljon)

○ 1 ○ 2 ○ 3 ○ 4 ○ 5

22. Arvioi kuinka paljon negatiiviset tunteet vaikuttaisivat riskinottohalukkuuteesi sijoittamisessa?(1 vähän—5 paljon)

○ 1 ○ 2 ○ 3 ○ 4 ○ 5

Seuraavat kysymykset 23-35 koskevat heitä, jotka ovat jo sijoittaneet.

23. Mihin kohteeseen olet sijoittanut:

- Osake
- Rahasto
- Säästötili

24. Seuraatko markkinoita?

- Et koskaan
- Harvoin
- Joskus
- Usein
- Jatkuvasti

25. Mistä hankit tietoa (osake)markkinoista?(rastita yleisin tapasi)

- Tarkkailen yleismaailmallisia uutisia
- Keskustelen sijoittamisesta ystävieni kanssa
- Luen alan lehtiä ja muita julkaisuja
- Käytän hyväkseni alan asiantuntijoita, kuten sijoitusneuvojia

Joku muu, mikä?

- _____

26. Miksi olet sijoittanut? (valitse sopivin vaihtoehto)

- haluan jännitystä
- Haluan ylimääräistä tuloa
- Minulla on ylimääräistä omaisuutta
- Haluan koittaa taitojani markkinoilla
- Minulla on tavoitteena säästää tavoitetta

Joku muu, mikä?

- _____

27. Arvio kuinka pitkään mietit yleensä sijoituspäätöstä?

- 1h tai alle
- 1 päivä
- 1 viikko
- 1 kk
- Kauemmin

28. Kuinka paljon olet sijoittanut sijoittanut?

- alle 1000 €

- 1001 - 5000 €
- 5001 - 10000 €
- 10001 - 50000 €
- 50001 - 100000 €
- Yli 100000 €

29. Koetko sijoittamisen yleisesti? (valitse 1 vaihtoehto)

- Pelottavana
- Hauskana
- Haasteellisena
- Jännittävänä
- Joku muu, mikä?

30. Otatko mielestäsi riskejä sijoittamisessa?(asteikolla 1 vähän- 5 paljon)

- 1 2 3 4 5

31. Kuinka paljon mielestäsi tunteet vaikuttavat sijoituspäätöksiisi?(1 vähän---5 paljon)

- 1 2 3 4 5

32. Arvioi paljonko seuraavat tunteet ovat vaikuttaneet sijoituspäätöshetkellä (asteikolla 1 vähän-5 paljon)?

- | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|-----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Optimismi | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Pelko | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Negatiivisuus	○ ○ ○ ○ ○
Jännittyneisyys	○ ○ ○ ○ ○
Innostuneisuus	○ ○ ○ ○ ○
Toiveikkaus	○ ○ ○ ○ ○
Surullisuus	○ ○ ○ ○ ○
Onnellisuus	○ ○ ○ ○ ○
Joku muu, _____ mikä?	○ ○ ○ ○ ○

33. Arvioi kuinka paljon seuraavat tekijät vaikuttavat virhepäätöksiin sijoittamisessa. (1 vähän---5 paljon)

1 2 3 4 5

Optimismi	○ ○ ○ ○ ○
Negatiiviset tunteet	○ ○ ○ ○ ○
Muiden mielipiteet	○ ○ ○ ○ ○
Yli-itsevarmuus	○ ○ ○ ○ ○
Tappioiden pelko	○ ○ ○ ○ ○

34. Arvioi kuinka paljon optimismi on vaikuttanut riskinottohalukkuutesi sijoittamisessa?(1 vähän—5 paljon)

○ 1 ○ 2 ○ 3 ○ 4 ○ 5

35. Arvioi kuinka paljon negatiiviset tunteet ovat vaikuttaneet riskinottohalukkuutesi sijoittamisessa?(1 vähän—5 paljon)

1 2 3 4 5