

YKSITYISHENKILÖIDEN SIJOITUSKÄYTTÄYTYMINEN KORONAKRIISISSÄ

Jyväskylän yliopisto
Kauppakorkeakoulu

Pro gradu -tutkielma

2021

Tekijät: Ville Hoffman & Santeri Sarkkinen

Oppiaine: Laskentoimi

Ohjaaja: Jukka Pellinen



JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

TIIVISTELMÄ

<i>Tekijät</i> Ville Hoffman ja Santeri Sarkkinen	
<i>Työn nimi</i> Yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä	
<i>Oppiaine</i> Laskentatoimi	<i>Työn laji</i> Pro gradu -tutkielma
<i>Aika (pvm.)</i> 28.02.2021	<i>Sivumäärä</i> 77
<i>Tiivistelmä - Abstract</i> <p>Koronaviruspandemian vaikutuksesta rahoitusmarkkinoilla nähtiin voimakas romahdus keväällä 2020. Tämän tutkielman tarkoituksena on analysoida, kuinka yksityissijoittajat suhtautuivat koronakriisin aiheuttamaan epävarmuuteen ja miten tämä heijastui heidän sijoituskäyttäytymisessään. Huomiota kiinnitettiin erityisesti yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuuteen, kaupankäyntiaktiivisuuteen sekä sijoituskäyttäytymisessä ilmenneisiin muutoksiin.</p> <p>Tutkielman teoreettinen viitekehys muodostuu kolmesta pääluvusta. Ensimmäisessä luvussa kuvataan yksityissijoittajien ominaispiirteitä sekä sijoitusvarallisuutta. Toinen teorialuku kattaa tutkimusaiheen kannalta keskeiset rahoitusteoriat, kuten odotetun hyödyn teoria, moderni portfolioteoria sekä käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria. Lisäksi luvussa käsitellään sijoittajien käyttäytymiselle ominaisia heuristiikkoja ja kognitiivisia vinoumia. Kolmannessa luvussa avataan koronaviruspandemian aiheuttamia vaikutuksia sijoittamiseen ja rahoitusmarkkinoihin.</p> <p>Tutkielman empiirinen osio toteutettiin kvantitatiivisena kyselytutkimuksena. Kyselyn avulla saatiin kerättyä laaja aineisto, joka koostui 1465 vastauksesta. Aineisto analysoitiin tilastollisin menetelmin. Kysymykset löytyvät liitteistä tutkielman lopussa.</p> <p>Yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuuden todettiin muodostuvan pääosin tilisäästöistä, osakkeista ja rahastoista. Sijoitusvarallisuuden jakautuminen eri sijoituslajien kesken muuttui varallisuuden kasvaessa. Kaupankäyntiaktiivisuus lisääntyi selvästi kriisin aikana, ja keskimäärin sijoittajat näkivät markkinaromahduksen hyvänä ostopaikkana. Sijoitusvarallisuuden määrällä ei havaittu olevan suoraa vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen, vaikka varallisuusluokkia vertaillen tunnistettiin yksittäisiä ryhmiä, joissa käyttäytyminen ja sijoittajien ominaispiirteet poikkesivat jonkin verran toisistaan. Suomalaiset yksityissijoittajat eivät tulosten perusteella panikoineet, vaan jatkoivat suunnitelmallista ja pitkäjänteistä sijoitustoimintaa läpi koronakriisin.</p>	
<i>Asiasanat</i> sijoittaminen, sijoituskäyttäytyminen, koronakriisi, koronavirus, sijoitusvarallisuus	
<i>Säilytyspaikka</i>	Jyväskylän yliopiston kirjasto

SISÄLLYS

ESIPUHE.....	6
1 JOHDANTO.....	7
1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja kysymykset.....	8
1.2 Tutkimuksen rajaukset.....	9
1.3 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto	10
1.4 Tutkielman rakenne	10
2 YKSITYISHENKILÖT SJOITTAJINA	12
2.1 Suomalaiset sijoittajina.....	12
2.2 Kotitalouksien rahoitusvarat.....	13
2.3 Sijoittamisen globaalit teemat	15
2.4 Sijoitusvarallisuus.....	16
3 RAHOITUS- JA KÄYTTÄYTYMISTEORIAM	18
3.1 Odotetun hyödyn teoria	18
3.1.1 Riskipreferenssit.....	19
3.1.2 Subjektiiivinen hyötyfunktio	20
3.2 Moderni portfolioteoria	21
3.2.1 Tehokas rintama	21
3.2.2 Hajauttaminen	22
3.3 Käyttäytymistieteellinen rahoitus	23
3.3.1 Prospektiteoria.....	23
3.3.2 Dispositioefekti.....	27
3.4 Heuristiikat ja kognitiiviset vinoumat.....	27
3.4.1 Raamitusvaikutus	28
3.4.2 Vahvistusharha.....	28
3.4.3 Tiedon saatavuus	28
3.4.4 Liiallinen itseluottamus.....	29
4 KORONAKRIISI JA SEN VAIKUTUKSET.....	30
4.1 Koronaviruspandemia	30
4.2 Koronakriisi ja rahoitusmarkkinat	31
4.3 Koronakriisin vaikutukset sijoittamiseen.....	33
5 AINEISTO JA MENETELMÄ.....	37
5.1 Tutkimuksen tavoite	37
5.2 Aineisto	38
5.3 Menetelmä	44
5.4 Tutkimuksen luotettavuus	45
5.4.1 Kyselylomake	45
6 TUTKIMUKSEN TULOKSET	47

6.1	Yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuus	47
6.2	Sijoitusvarallisuuteen vaikuttavat tekijät	49
6.3	Sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä	51
6.4	Sijoittajien suhtautuminen kriisiin	52
6.5	Kaupankäyntiaktiivisuus koronakriisissä.....	54
6.6	Sijoitusvarallisuuden vaikutus sijoituskäyttämiseen	56
6.7	Taustamuuttujien vaikutukset sijoituskäyttämiseen.....	58
7	JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI	60
	LÄHTEET	62
	LIITTEET	68
	Kyselylomake - Sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä.....	68
	Korrelaatiomatriisit.....	75

KUVIOT

KUVIO 1	Kotitalouksien rahoitusvarat 1995Q1 - 2020Q1 (Tilastokeskus, 2020b)	14
KUVIO 2	Riskipreferenssit: (a) riskin rakastaja, (b) riskineutraali ja (c) riskin kaihtaja (Copeland & Weston 1988, 85).....	20
KUVIO 3	Subjekttiivinen hyötyfunktio (Altman 2004)	20
KUVIO 4	Tehokas rintama (Campbell, Viceira & Viceira 2002)	22
KUVIO 5	Hypoteettinen arvofunktio (Kahneman & Tversky 1979).....	25
KUVIO 6	Hypoteettinen painofunktio (Kahneman & Tversky 1979).....	26
KUVIO 7	Päiväkohtaiset tautitapaukset Suomessa vuonna 2020 (THL 2021) ...	31
KUVIO 8	Yhdysvaltojen osakeindeksien kehitys koronakriisissä (Statista 2020a)33	
KUVIO 9	Kotimaisten osakkeenomistajien lukumäärä (Euroclear Finland 2020)	34
KUVIO 10	Helsingin Pörssin kaupankäyntivolyymi (Nasdaq OMX Nordic 2020)	36
KUVIO 11	Sukupuoli	38
KUVIO 12	Ikäryhmä.....	39
KUVIO 13	Koulutusaste	40
KUVIO 14	Työtilanne.....	40
KUVIO 15	Asuinalue.....	41
KUVIO 16	Vuositulot	41
KUVIO 17	Sijoitusvarallisuus	42
KUVIO 18	Sijoituskokemus.....	43
KUVIO 19	Sijoitushorisontti.....	43

KUVIO 20 Sijoituskohteet.....	48
KUVIO 21 Pääasiallinen sijoituskohde.....	49
.....	50
KUVIO 22 Sijoituskokemus.....	50
KUVIO 23 Kuukausisäästäminen.....	52
KUVIO 24 Kaupankäyntiaktiivisuus	54

TAULUKOT

TAULUKKO 1: Korrelaatiot – Sijoitusvarallisuuteen vaikuttavat taustatekijät	51
TAULUKKO 2: Ostetuimmat pörssiosakkeet	55
TAULUKKO 3: Myydyimmät pörssiosakkeet	56
TAULUKKO 4: Sijoitusvarallisuus ja sijoituskäyttäytyminen.....	57
TAULUKKO 5: Korrelaatiot - Taustamuuttujien vaikutus sijoituskäyttäytymiseen, kaupankäyntiin ja hajauttamiseen	59

ESIPUHE

Aluksi haluamme kiittää Jyväskylän yliopistoa ja JSBE säätiötä sekä muita organisaatioita kaikesta tuesta tutkimustamme kohtaan. Haluamme erityisesti kiittää seuraavia henkilöitä, jotka avustivat tutkimusaineiston keräämisessä tai olivat muuten tukena tutkimuksen toteutuksessa:

Ilkka Parviainen – Sijoittamalla vauraaksi FB-ryhmä
Jukka Pellinen – Jyväskylän Yliopisto (ohjaaja)
Jukka-Pekka Kesonen – Jyväskylän yliopisto
Juuso Jokinen – Pörssi ry
Martin Paasi – Nordnet
Pekka Isosomppi – Euroclear Finland
Sari Lounasmeri – Pörssisäätiö
Victor Snellman – Suomen Osakesäästäjät

Suuri kiitos myös kaikille niille ystäville ja läheisille, jotka autoitte kyselyn levittämisessä.

1 JOHDANTO

Vuosi 2020 oli rahoitusmarkkinoilla erittäin poikkeuksellinen. Maailmanlaajuisesti levinnyt koronaviruspandemia pakotti useita valtioita erityistoimiin estääkseen virustaudin leviämisen. Rajoitteet vaikuttivat monella tapaa miljardien ihmisten elämään. Useat ihmiset kokivat ainakin väliaikaisia tulonmenetyksiä, ja odotukset tulevaisuuden kehityksen suhteen olivat vähintäänkin sumuiset. Keväällä 2020 vaikutukset ulottuivat myös rahoitusmarkkinoille. Erityisesti osakemarkkinoilla nähtiin jyrkkä romahdus, kun epävarmuus taudin kehittymisestä sekä yhteiskuntien sulkemisesta alkoivat vaikuttaa heikentävästi myös pörssiyritysten liiketoimintaan ja tulevaisuuden näkymiin. Kaikesta huolimatta korona ei ole vähentänyt suomalaisten innostusta sijoittamiseen (Danske Bank 2020a). Päinvastoin osakkeenomistajien lukumäärässä oli Euroclear Finlandin (2020a) tilastojen perusteella havaittavissa kasvava trendi, jonka ansiosta koronaviruksen aiheuttama kriisi osakemarkkinoilla koskettaa yhä useampaa suomalaista.

Sijoituskäyttäytymistä ja ihmisten taloudellista päätöksentekoa on tutkittu jo usean vuosikymmenen ajan, niin rahoituksen kuin käyttäytymistaloustieteen aloilla. Pitkästä historiastaan ja runsaasta tutkimuksesta huolimatta kysymykset siitä, kuinka ihmiset tekevät sijoittamiseen liittyviä päätöksiä epävarmoissa tilanteissa, millä tavalla sijoituskäyttäytyminen muuttuu kriisien aikana tai kuinka rationaalisesti ihmiset keskimäärin käyttäytyvät markkinoilla, jakavat yhä vahvasti mielipiteitä tutkijoiden ja eri alojen asiantuntijoiden joukossa. (ks. Baker & Nofsinger 2010; Hoffmann, Post & Pennings 2013; Kahneman & Tversky 1979.) Tämän tutkielman tarkoituksena on avata ihmisten taloudelliseen käyttäytymiseen ja päätöksentekoon vaikuttavia tekijöitä sekä kuvata, kuinka yksityissijoittajat käyttäytyvät taloudellisesti epävarmana aikana.

Ihmisten sijoituskäyttäytymistä on aikaisemmin tutkittu erityisesti kriisien ja osakemarkkinakuplien aikana, viimeisimpinä esimerkkeinä vuoden 2008–2009 finanssikriisi sekä vuosituhannen vaihteen IT-kupla (ks. Hoffmann, Post & Pennings 2013; Ofek & Richardson 2003; Viinanen 2012). Jokainen rahoitusmarkkinoita koskettava kriisi on kuitenkin erilainen, minkä vuoksi sijoituskäyttäytymistä tulee aina tarkastella kunkin kriisin ominaispiirteisiin peilaten. Koronakriisi onkin monella tapaa hyvin poikkeuksellinen, sillä mikään aikaisempi

tartuntatauti ei ole heiluttanut osakemarkkinaa yhtä voimakkaasti kuin koronaviruspandemia (Baker ym. 2020). Tätä tutkimusta toteutettaessa virus ja sen aiheuttamat yhteiskunnalliset muutokset ovat yhä vahvasti läsnä sekä Suomessa että maailmanlaajuisesti. Tämän tutkimuksen aihe onkin ajankohtaisuutensa vuoksi erityisen merkittävä, sillä kyseisen kriisin vaikutuksia ei ole vielä ehditty tutkia kovin laajasti, ainakaan suomalaisten yksityishenkilöiden sijoituskäyttämisen näkökulmasta. Tutkielman merkittävyyttä lisää myös se, että aiheena oleva koronakriisi koskettaa valtaosaa suomalaisista tavalla tai toisella.

Perinteiset rahoitusteoriat, kuten odotetun hyödyn teoria sekä moderni portfolioteoria, lähtevät liikkeelle siitä oletuksesta, että päätöksentekijänä toimii rationaalisesti käyttäytyvä sijoittaja. Odotetun hyödyn teoriaa on perinteisesti käytetty apuna epävarmuutta sisältävissä päätöksentekotilanteissa. Moderni portfolioteoria puolestaan käsittelee optimaalisen sijoitusportfolion luomista sekä sijoitusvarallisuuden allokointia ja hajauttamista. (Copeland, Weston & Shastri 2005, 48–52; Markowitz 1959.) Käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria ja sitä edustava prospektiteoria haastaa klassisten teorioiden näkemyksen rationaalisesta, odotettua hyötyä maksimoivasta sijoittajasta. Sijoittajien on useissa tutkimuksissa havaittu käyttäytyvän epärationaalisesti sijoituspäätöksiä tehdessään. Lisäksi ihmisillä on taipumus käyttää päätöksentekotilanteita yksinkertaisia nyrkkisääntöjä sekä erilaisia ajattelun oikopolkuja, jotka nousevat erityisen suureen rooliin epävarmuutta sisältävissä tilanteissa. Käyttäytymistieteellisessä mallissa yhdistetään käyttäytymistieteellistä ja kognitiivista psykologiaa perinteisten rahoitusteorioiden kanssa. (Baker & Nofsinger 2010; Kahneman & Tversky 1979; Shleifer 2000; Schwartz 2010, 57.)

Hirshleifer (2015) toteaa, että modernin rahoitustieteen ymmärtäminen vaatii sekä psykologisen että rationaalisen lähestymistavan oppien yhdistelemistä. Tässä tutkielmassa sijoituskäyttäytymistä tarkastellaankin kummankin edellä mainitun koulukunnan näkökulmasta. Tutkielmassa pyritään lisäksi vertaamaan mahdollisia eroja eri demografisten ryhmien sijoituskäyttäytymisessä. Huomiota kiinnitetään erityisesti varallisuuden ja sijoituskäyttäytymisen väliin suhteeseen.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja kysymykset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tarkastella yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymistä koronakriisin aikana. Tutkimuksen avulla pyritään ymmärtämään paremmin, kuinka sijoituskäyttäytyminen muuttui epävarmassa markkinatilanteessa, vai muuttuiko ollenkaan? Havaittiinko rahoitusmarkkinoilla poikkeavaa käytöstä esimerkiksi kaupankäynnin tai sijoitusaktiivisuuden osalta koronakriisin aikana? Tutkimuksessa keskitytään tarkastelemaan yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymistä erityisesti ensimmäisen tartunta-aallon aikana, keväällä 2020, kun koronaviruspandemian aiheuttama pelko sekä epätietoisuus iski rahoitusmarkkinoihin ja heilutti voimakkaasti maailman osakemarkkinoita.

Tutkimuksen ydinkysymyksenä analysoidaan sitä, kuinka suomalaiset yksityissijoittajat suhtautuivat koronakriisiin aiheuttamaan markkinashokkiin sijoituskäyttämisen näkökulmasta tarkasteltuna. Tutkimuksen avulla pyritään myös löytämään vastaukset seuraaviin alakysymyksiin:

- Mistä sijoituskohteista yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuus koostuu, ja kuinka koronakriisi vaikutti sijoitusvarallisuuteen?
- Muuttuiko kaupankäynti ja sijoitusaktiivisuus kriisin aikana?
- Millainen vaikutus sijoitusvarallisuudella on ollut koronakriisin aikaiseen sijoituskäyttämiseen?

1.2 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimuksen näkökulma on rajattu suomalaisten yksityishenkilöiden tarkasteluun. Yleisesti ottaen yksityishenkilöllä tarkoitetaan henkilöä, joka ei edusta mitään yhteisöä. Puhutaan myös kotitalouksista, yksityissijoittajista tai piensijoittajista. Termejä käytetään puhekielessä ja kirjallisuudessa ristikkäin kuvaamaan yksityishenkilön sijoittamista ja sijoituskäyttämistä. Myös kotitaloudet koostuvat yksityishenkilöistä. Kotitaloudet muodostuvat henkilöistä, jotka asuvat ja ruokailevat yhdessä, tai jotka muuten johtavat taloutta yhdessä.

Danske Bankin (2020a) mukaan reilu kolmasosa suomalaisista sijoittajaa omaisuuttaan, joten joukkoon mahtuu erilaisia sijoittajia ikää, sukupuolta, ammattitaitoa, varallisuutta tai muita demografisia tekijöitä katsomatta. Tilastojen mukaan Suomessa oli kesällä 2020 yli 900 000 kotitalousosakkeenomistajaa (Euroclear Finland 2020a). Koronaviruksen aiheuttamalla markkinakriisillä oli siis merkittävä vaikutus suureen määrään suomalaisia ja suomalaisten yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuutta. Lisäksi osa suomalaisista koki väliaikaisia tulonmenetyksiä sekä tunki huolta yleisesti epävarmasta taloustilanteesta (Danske Bank 2020b). Tämä saattoi osaltaan vaikuttaa heidän taloudelliseen käyttäytymiseensä, mikä tekee yksityissijoittajien tarkastelusta erityisen mielenkiintoista.

Tutkimus on rajattu tarkastelemaan koronakriisiä, joten tarkasteltava ajanjakso rajautuu vuoden 2020 tapahtumiin. Korona on ajankohtainen aihe, ja siitä saatavilla oleva tieto on vielä puutteellista erityisesti sijoituskäyttämisen osalta. Tällä tutkimuksella halutaan täydentää kyseistä informaatioaukkoa. On kuitenkin tärkeä tiedostaa, ettei koronaviruspandemia ole kokonaan ohitse tätä tutkimusta julkaistaessa. Tästä syystä tutkimuksessa keskitytään erityisesti ensimmäisen tartunta-aallon vaikutuksiin. Yhtä lailla on hyvä muistaa, että koronaviruspandemia sai alkunsa jo vuoden 2019 loppupuolella, mutta varsinainen kriisi rahoitusmarkkinoilla nähtiin keväällä 2020.

1.3 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tutkimuksen empiirinen osio muodostuu määrällisestä eli kvantitatiivisesta tutkimuksesta. Määrällinen tutkimus on menetelmä, jossa tutkittavia asioita ja niiden ominaisuuksia käsitellään numeerisesti, tavoitteena kuvata muuttujien välisiä eroja ja suhteita toisiinsa. Tutkimuksessa korostuu määrälliselle tutkimukselle tyypillinen prosessi, missä strukturoidun kyselyn avulla saadaan numeerinen havaintoaineisto, jota analysoidaan tilastollisten menetelmien avulla. Määrällisen tutkimuksen vahvuutena on sen objektiivisuus, eli tutkimustulokset ovat tutkijoista riippumattomia. (Vilka 2007, 13–17.)

Tutkimus toteutettiin verkkokyselyllä, joka kerättiin sähköisesti Webropol-alustalla. Kyselyyn vastasi 1520 osallistujaa, jotka edustavat suomalaisia yksityissijoittajia. Aineistosta rajautui pois 55 henkilöä ensimmäisen kysymyksen perusteella, jolla varmistettiin, että kaikki vastaajat harjoittavat sijoittamista tai säästämistä. Lopulliseksi vastaajamääräksi muodostui siten 1465, eli kysely tavoitti kohderyhmään kuuluvia henkilöitä kiitettävästi. Tutkimusaineisto analysoitiin tilastollisin menetelmin Microsoft Excel ja IBM SPSS Statistics -ohjelmilla. Tulosten analysointi toteutettiin korrelaatiomatriisien, ristiintaulukointien sekä monimuuttuja-analyysien avulla. Tässä tutkimuksessa monimuuttujamenetelmiksi valittiin logistinen regressioanalyysi sekä monisuuntainen varianssianalyysi, koska ne soveltuivat tutkimusaineiston luokka-asteikollisten muuttujien analysointiin. Lisäksi avoimien kysymysten analysoinnissa hyödynnettiin Excelin työkaluja.

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkimuksen rakenne voidaan jakaa karkeasti johdantoon, teoriaosaan, tutkimusosaan ja johtopäätöksiin. Teoriaosuus pohjautuu tutkittavaa ilmiötä käsittelevään kirjallisuuteen, tutkimukseen ja tieteellisiin artikkeleihin. Teoriaosassa esitetään aiheeseen liittyvät keskeiset julkaisut, jotka rakentavat pohjan tälle tutkimukselle.

Tutkimuksen teoriaosa koostuu neljästä pääluvusta, jotka käsittävät luvut 2–5. Luvussa kaksi käsitellään yksityissijoittajia sekä analysoidaan, mistä yksityishenkilöiden rahoitusvarallisuus muodostuu. Seuraavaksi esitetään keskeiset rahoitusteorioiden, kuten odotetun hyödyn teoria, moderni portfolioteoria ja käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria. Neljännessä luvussa tarkastellaan sijoituskäyttäytymistä eli sitä, mitkä tekijät vaikuttavat yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymiseen ja päätöksentekoon. Viimeisessä teorialuvussa syvennytään koronakriisiin ja tarkastellaan sen vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin.

Tutkimusosa eli empiirinen osuus koostuu luvuista 6 ja 7. Luvussa kuusi esitetään tutkimusaineisto sekä tutkimusmenetelmät. Lisäksi luvussa kerrotaan analysointityökalut ja -menetelmät sekä perustellaan, miksi kyseisiin menetelmiin on päädytty. Luku seitsemän käsittää tutkimustulokset. Viimeisessä

pääluvussa kerrotaan tiivistetysti tutkimuksen johtopäätökset. Kyseinen kahdeksas pääluku on yhteenveto, mutta siinä pohditaan myös kiinnostavia jatko-tutkimusehdotuksia. Lähteet ja liitteet sijoittuvat tutkimuksen loppuun.

2 YKSITYISHENKILÖT SIOITTAJINA

Sijoittajat voidaan jakaa karkeasti yksityissijoittajiin ja instituutionaalisiin sijoittajiin. Käytännössä yksityissijoittajat ovat yksityishenkilöitä ja instituutionaaliset sijoittajat ovat yhteisöjä. Tässä tutkimuksessa keskitytään tutkimaan yksityissijoittajien käyttäytymistä, joten yhteisöt jätetään kokonaan tarkastelun ulkopuolelle. On kuitenkin hyvä ymmärtää, että instituutionaalisia sijoittajia ovat esimerkiksi eläke- tai vakuutusyhtiöt, pankit tai sijoitusyhtiöt, joiden sijoitukset ovat selkeästi suurempia verrattuna yksityishenkilöihin. Tämän takia arkikielessä käytetään myös termiä piensijoittajat, kun puhutaan yksityishenkilöiden sijoittamisesta. Tieteellisessä tutkimuksessa puhutaan välillä myös kotitalouksista, jotka yhtä lailla muodostuvat yksityishenkilöistä. Termiä käytetään erityisesti silloin, kun puhutaan taloustieteelle tyypillisistä aiheista, kuten yksityishenkilöiden kulutuksesta, tuloista ja menoista sekä varallisuudesta. Jossain tapauksissa kyseisiä teemoja on helpompi tarkastella kotitalouksien eli ruokakuntien mukaan.

Tässä luvussa kuvataan suomalaisten suhdetta sijoittamiseen sekä analysoidaan kotitalouksien sijoitusvarallisuutta, mistä omaisuuslajeista se koostuu ja kuinka se allokoituu eri omaisuuslajien välillä. Luvussa käsitellään myös kansainvälistä tutkimusta ja pohditaan, mitkä sijoittamisen teemat ovat toistuneet tutkimuksissa viime vuosikymmenten aikana. Lisäksi käydään läpi tutkimuksessa käsiteltävät demografiset tekijät. Demografisista tekijöistä keskitytään tässä yhteydessä erityisesti sijoitusvarallisuuteen, sillä tutkimuksen avulla pyritään selvittämään yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuuden ja koronakriisin aikaisen sijoituskäyttäytymisen välistä yhteyttä.

2.1 Suomalaiset sijoittajina

Pankit ja rahoitusinstituutiot ovat tutkineet suomalaisten kotitalouksien varallisuutta, tuloja, kuluttamista, säästämistä ja sijoittamista sekä käyttäytymistä rahoitusmarkkinoilla. Viimeaikaisissa tutkimuksissa nousee esille muutamia keskeisiä teemoja, jotka ovat ominaisia suomalaisille sijoittajille, ja jotka toistuvat tutkimuksesta toiseen.

OP ryhmän Rahapuhetta tutkimuksessa (2020) todetaan, että kaksi viidestä suomalaisesta säästää säännöllisesti joka kuukausi. Säästösummat ovat maltillisia, normaalisti 50–200 euroa kuukaudessa, ja yleisimmin säästetään yllättäviä menoja varten eli pahan päivän varalle. Toinen tyypillinen säästökohde on eläkepäiviä varten säästäminen, johon jopa 75 % suomalaista on säästänyt tai aikoo säästää jossain vaiheessa. Luonnollisesti, säästämisen säännöllisyys sekä säästösummat ovat riippuvaisia tuloista eli tulojen kasvaessa myös säännöllisyys ja myös summat kasvavat. (OP 2020.)

Danske Bankin (2020a) tutkimuksesta käy ilmi, että moni suomalainen tavoittelee vaurautta, mutta vain harva kokee sen saavuttamista itselleen

todennäköisenä. Osa vastaajista kertoo, ettei tunne keinoja päästääkseen kohti vauraampaa tulevaisuutta. Taloudellinen mielenrauha tutkimus osoittaa myös, että suomalaisten mielestä hyväksytyimmät tavat vaurastua ovat säännöllinen säästäminen ja tarkka kulukuri sekä ahkeralla opiskelulla ansaittu erittäin hyväpalkkainen työpaikka. Erikoista on, että suomalaiset pitävät lottovoittoa tai perinnön saamista enemmän hyväksyttävänä vaurastumiskeinona kuin sijoittamista. (Danske Bank 2020a.)

Suomalaisista 36 % sijoittaa osakkeisiin, arvopapereihin tai vastaaviin (Danske Bank 2020a). Vaikka naiset ovat entistä kiinnostuneempia sijoittamisesta ja naissijoittajien määrä on kasvanut, edelleen sukupuolien välinen suhteellinen ero on pysynyt lähivuosina samana siten, että 41 % miehistä ja 31 % naisista kertoo sijoittavansa. Myös ikäryhmittäin mitattuna osallistuminen rahoitusmarkkinoille vaihtelee jonkin verran. Työelämään siirtyvät 25–34-vuotiaat nuoret aikuiset ja työelämässä kiinni olevat 35–54-vuotiaat ovat muihin ikäryhmiin verrattuna aktiivisempia sijoittajia. Heistä noin kaksi viidestä sanoo sijoittavansa. (Danske Bank 2020a.)

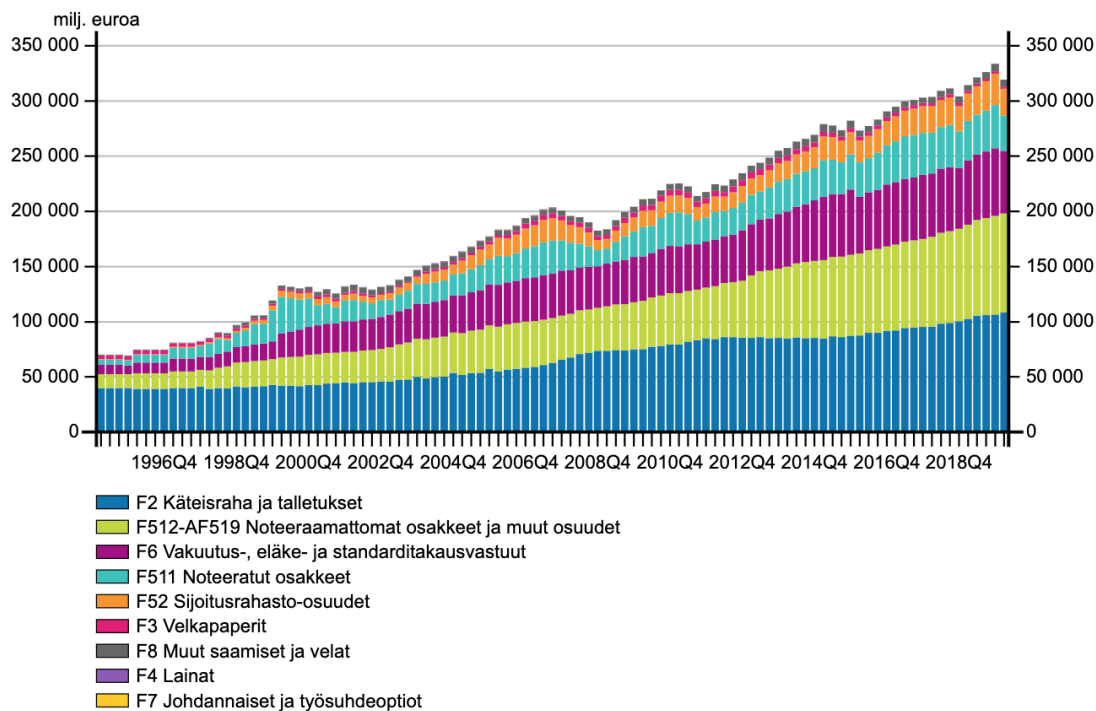
Tilastojen mukaan kesällä 2020 Suomessa oli kokonaisuudessaan yli 900 000 kotitalousomistajaa (Euroclear Finland 2020a). Euroclear Finlandin (2020a) mukaan luku kertoo, kuinka moni suomalainen omisti kotimaisten liikkeeseenlaskijoiden osakkeita kyseisellä ajanhetkellä. Omistajalukumäärät ovat kasvaneet merkittävästi erityisesti tämän vuoden puolella, ja sama trendi näyttäisi jatkuvan toistaiseksi. On hyvä tiedostaa, että edellä mainittu luku ottaa huomioon vain osakesijoittajat, joten se ei kerro kaiken kattavasti suomalaisten sijoittajien määrää.

2.2 Kotitalouksien rahoitusvarat

Tilastokeskuksen (2020a) mukaan suomalaisten rahoitusvarat olivat 319 miljardia euroa maaliskuun lopussa vuonna 2020. Kuten kuviosta 1 nähdään, rahoitusvarojen suurimmat omaisuuslajit ovat talletukset, noteeraamattomat osakkeet ja osuudet, erilaiset vakuutuslajit, varallisuuserät, noteeratut osakkeet ja rahasto-osuudet. (Tilastokeskus 2020a.)

Käteisrahan ja talletusten osuus suomalaisten kotitalouksien rahoitusvaroista on noin kolmasosa eli se edustaa suurinta yksittäistä omaisuuslajia. Yhteensä talletuskannan määrä nousi reiluun 100 miljardiin euroon. Talletukset ovat pääosin yönyli -talletuksia eli käyttelytileillä olevia varoja, mutta sisältäen myös määräaikaistalletuksia sekä muita talletuksia. Suomen Pankin tilaston mukaan yhteenlaskettu kesikorko talletuskannalle oli 0,07 % kesäkuussa 2020. (Suomen Pankki, 2020.)

Kotitalouksien rahoitusvarat 1995Q1 - 2020Q1



Tilastokeskus / Rahoitustilinpito

KUVIO 1 Kotitalouksien rahoitusvarat 1995Q1 – 2020Q1 (Tilastokeskus, 2020b)

Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarojen toiseksi suurin erä on noteeraamattomat osakkeet ja muut osuudet. Erä kattaa 89,8 miljardia koko rahoitusvaroista perustuen vuoden 2020 maaliskuun lukuun. Noteeraamattomat osakkeet ja muut osuudet pitää sisällään ei-julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet sekä avoimeen yhtiöön sijoitetun pääoman ja osuudet kommandiittiyhtiöstä. Vastaavasti vakuutustyyppinen varallisuus oli 56,6 miljardia eli noin 17 prosenttia koko kotitalouksien rahoitusvaroista. Vakuutustyyppisellä varallisuudella tarkoitetaan vakuutus-, eläke- ja standarditakausvastuita, jotka sisältävät muun muassa henkivakuutusteknisen vastuuvelan, eläkevastuut ja vahinkovakuutukseen liittyviä saamisia. (Tilastokeskus 2020a.)

Suomalaiset kotitalouden omistivat julkisesti noteerattuja osakkeita 31,9 miljardilla, joista kotimaisia pörssiosakkeita oli noin 95 %. Pörssiosakkeiden osuus on karkeasti noin 10 % koko rahoitusvarojen potista. Sijoitusrahasto-osuudet kattoivat yhteenlaskettuna 24,3 miljardia. Sijoitusrahastoja ovat esimerkiksi pääomarahastot, rahamarkkinarahastot, kiinteistörahastot, osakerahastot, kororahastot ja yhdistelmärahastot. (Tilastokeskus 2020a.) Tämä tarkoittaa sitä, että suomalaisilla on noin kolme kertaa enemmän rahaa kiinni erilaisissa talletuksissa kuin pörssiosakkeissa, tai vastaavasti lähes kaksi kertaa enemmän rahaa talletuksissa kuin pörssiosakkeissa sekä sijoitusrahastoissa yhteensä. Ottaen huomioon talletusten keskimääräisen korkoprosentin, tuotto-odotus jää väistämättä hyvin maltilliseksi.

Tilastokeskus esittää myös velkapaperit, muut saamiset ja velat, lainat sekä johdannaiset ja työsuhdeoptiot, omana omaisuuseränä, mutta ne ovat huomattavasti edellä mainittuja varallisuuseriä pienempiä (Tilastokeskus 2020a).

2.3 Sijoittamisen globaalit teemat

Calvet, Campbell & Sodini (2007) ovat tutkineet ruotsalaisten kotitalouksien sijoitusvarallisuutta ja sijoitusten riskiominaisuuksia. Heidän aineistonsa perustuu vuoden 1999–2002 kerättyyn dataan ruotsalaisten kotitalouksien sijoitusvarallisuudesta. Tutkimus osoittaa, että käteisen osuus sijoitusvarallisuudesta on huomattava. Vuoden 2002 lopussa käteisen osuus on ollut 35 %, ja kun siihen laskeaan mukaan rahamarkkinarahastoissa olevat varat, se edustaa jopa 41 prosenttia sijoitusvarallisuuden kokonaisuudesta. (Calvet ym. 2007.) On kuitenkin hyvä huomata, että Suomen ja Ruotsin luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia, koska Tilastokeskuksen rahoitusvarat sisältää esimerkiksi omistukset noteeraamattomista osakkeista ja muista osuuksista, mitä ei ole huomioitu ruotsalaisten kotitalouksien sijoitusvarallisuudessa.

Calvet ym. (2007) mukaan sijoitusrahastot ovat keskeisessä roolissa kotitalouksien hajauttamisesta ulkomaille (Calvet, ym. 2007). Kuten edellä todettiin, suomalaisten suorista osakesijoituksista 95 % kohdistuu kotimaan yhtiöihin (Tilastokeskus 2020a). Suomalaiset omistavat mielellään suuria Helsingin pörssin osinkoyhtiöitä, jotka ovat todistaneet historiansa aikana pystyvän kannattavaan liiketoimintaan. Nordea, Nokia, Fortum, Elisa ja Sampo ovat viisi suurinta suomalaisten osakkeiden liikkeeseenlaskijaa osakkeenomistajien lukumäärällä mitattuna (Euroclear Finland 2020b). Sama teema on nähtävissä ruotsalaisten kotitalouksien kohdalla (Calvet, ym. 2007). Ilman sijoitusrahastoja, erityisesti osakesijoitukset painottuisivat kotimaisiin yhtiöihin, eikä hajauttaminen olisi maantieteellisesti tehokasta.

Euroopan keskuspankki on julkaissut kansainvälisen tutkimuksen, johon osallistuivat kaikki euroalueen maat sekä Kroatia, Unkari ja Puola. Tutkimuksessa keskityttiin kotitalouksien varallisuuteen, tuloihin ja kulutukseen. Vuonna 2017 Euroopan kotitalouksien rahoitusvarallisuuden ehdollinen keskiarvo oli 50 700 euroa ja ehdollinen mediaani oli 10 300 euroa. Tässä rahoitusvarallisuuden sisällytettiin talletukset, korkosijoitukset, osakesijoitukset, velkasaamiset, vakuutussijoitukset, vapaaehtoiset eläkevakuutukset ja muu rahoitusvarallisuus. (ECB 2020.) Vaikka luvut kuvastavat keskimääräistä euroalueella asuvaa henkilöä, ne antavat kuitenkin suuntaa siitä, millaista rahoitusvarallisuutta kotitaloudet hallitsevat Euroopassa. Suomessa rahoitusvarojen keskiarvo oli 63 900 euroa ja mediaani 10 500 euroa kotitaloutta kohti (Tilastokeskus 2016).

Iwaisako (2009) on tutkinut japanilaisten kotitalouksien portfolioita. Tutkimuksessa nostetaan esille asunnon omistamisen vaikutus osakemarkkinoille osallistumiseen. Tutkimuksen mukaan omistusasunnolla on merkittävä positiivinen vaikutus osallistumiseen osakemarkkinoille. Lisäksi tutkimuksessa todetaan, että japanilaisten osallistuminen osakemarkkinoille sekä osakkeiden osuus

sijoitusvarallisuudesta noudattaa aikaisempaa tutkimusta Euroopasta ja Yhdysvalloista. (Iwaisako 2009.)

Kansainvälisen tutkimuksen mukaan iällä on keskeinen vaikutus sijoittajan riskinottokykyyn. Nuoret ottavat selvästi enemmän riskiä vanhempaan väestöön verrattuna. Luonnollisesti, eläköityvä ikäluokka on kaikista maltillisin riskin suhteen. (Bertaut & Starr-McCluer 2000; Bucciol & Miniaci 2011.) Samalla todetaan, että varallisuuden kasvaessa riskiasenteet muuttuvat. Toisin sanoen varallisuuden koko kasvattaa riskinsietokykyä (Bucciol & Miniaci 2011). Bucciolin & Miniacin (2011) väittävät, että muilla muuttujilla, kuten koulutuksella, sukupuolella, rodulla tai kotitalouden koolla, ei ole merkittävää riippuvuutta sijoittajan riskinottoon. Hiran & Loiblin (2008) tutkimuksessa todetaan kuitenkin, että naiset sijoittavat määrällisesti vähemmän ja samalla suosivat vähempiriskisiä sijoituksia. Toisaalta miehet ovat herkempiä tekemään muutoksia sijoitusportfoliossa, jos sijoituskohteiden tuotto-odotus ei täyty (Hira & Loibl 2008).

2.4 Sijoitusvarallisuus

Yksi tutkimuksen tavoitteista on tarkastella sitä, ovatko eri demografiset ryhmät poikenneet toisistaan sijoituskäyttäytymisen suhteen koronakriisin aikana. Tässä tutkimuksessa mitattavia demografisia tekijöitä ovat henkilön sukupuoli, ikä, koulutusaste, työtilanne, asuinalue, vuositulot ja sijoitusvarallisuus. Näistä huomiota kiinnitetään erityisesti henkilön varallisuuden ja sijoituskäyttäytymisen väliseen suhteeseen. Tutkimustuloksia käsittelevässä luvussa 7 sijoituskäyttäytymistä analysoidaan lisäksi myös muiden demografisten muuttujien näkökulmista.

Yksi johdannossa esitetyistä tutkimuskysymyksistä pyrkii vastaamaan siihen, millainen vaikutus sijoitusvarallisuudella on ollut koronakriisin aikaiseen sijoituskäyttäytymiseen. Sijoitusvarallisuus on tässä tarkemmin määritelty kattamaan henkilön kaikki sijoitukset ilman oman kodin arvoa. Varallisuuden tarkasteluun painottuva tutkimusasetelma pyrkii tuomaan esiin uuden, vähemmän tutkitun näkökulman verrattuna aikaisempiin tutkimuksiin, jotka ovat usein keskittyneet vertaamaan esimerkiksi sukupuolten ja eri ikäryhmien käyttäytymistä sijoitusmarkkinoilla.

Yhdysvaltalaisen kotitalouksien portfolioita ja riskipreferenssejä tutkineet Bucciol ja Miniaci (2011) raportoivat riskinsietokyvyn lisääntyvän varallisuuden kasvaessa. Suuremman riskin ottaminen voi puolestaan johtaa korkeampiin tuottoihin, sillä tuottovaatimus perinteisesti kasvaa sijoitettaessa enemmän riskiä sisältäviin sijoituskohteisiin. Myös kaupankäyntiaktiivisuuden on havaittu lisääntyvän varallisuuden ja tulojen kasvaessa (Grinblatt & Keloharju 2009). Kohonnut kaupankäyntiaktiivisuus ei kuitenkaan välttämättä korreloi parempien tuottojen kanssa, kuten Barber ja Odean (1999; 2000; 2001) ovat tutkimuksissaan osoittaneet.

Sijoitusvarallisuuden merkityksestä koronakriisin aikaiseen sijoituskäyttäytymiseen on toistaiseksi saatavilla niukasti tietoa. Tämän tutkimuksen

tavoitteena on paikata kyseistä aukkoa ja selvittää, onko varallisuusluokkien välillä havaittavissa eroja sijoituskäyttäytymisen suhteen. Eri varallisuusluokkiin kuuluvilla yksityishenkilöillä on luonnollisesti eri määrä sijoittamiseen käytettäviä resursseja saatavillaan. On kuitenkin hyvin mielenkiintoista ja ajankohtaista tarkastella sitä, kuinka eri varallisuusluokkien portfoliot jakautuvat eri sijoituskohteiden kesken, sekä kuinka reagointi koronakriisin aiheuttamaan epävarmaan markkinatilanteeseen vaihtelee varallisuuden määrän muuttuessa. Nykyään yhä useampi suomalainen osallistuu sijoitusmarkkinoille varallisuuden määrästä riippumatta, kun sijoitustuotteita on tuotu entistä helpommin ja edullisemmin yksityissijoittajien saataville.

3 RAHOITUS- JA KÄYTTÄYTYMISTEORIAT

Tässä luvussa käsitellään sijoittamiseen liittyviä keskeisiä rahoitus- ja käyttäytymisteorioita. Perinteisistä rahoitusteorioista esitetään odotetun hyödyn teoria sekä moderni portfolioteoria. Ne ovat tunnettuja malleja siitä, kuinka rationaalinen sijoittaja toimii päätöksentekotilanteissa. Perinteisten rahoitusteorioiden vahvuutena voidaan pitää niiden yksinkertaisuutta.

Perinteistä ajattelumallia haastaa uudempi käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria. Käyttäytymistieteellinen teoria eroaa perinteisistä teorioista siinä, että se hyväksyy rahoituksen ilmiöihin liittyvän irrationaalisen käytöksen. Käytännössä sijoittajan käyttäytyminen ei ole aina johdonmukaista, joten mallilla pyritään selittämään rationaalisesta käytöksestä poikkeavaa toimintaa. Käyttäytymistieteellisistä teorioista keskitytään tässä tutkielmassa erityisesti odotetun hyödyn teoriaa kritisoivaan prospektiteoriaan.

Rahoitusteorioiden jälkeen tarkastellaan ihmisten käyttäytymiseen vaikuttavia, erityisesti sijoittamisen näkökulmaan sopivia, heuristiikkoja ja kognitiivisia vinoumia, joiden on osoitettu vaikuttavan sijoittajien käyttäytymiseen.

3.1 Odotetun hyödyn teoria

Yksittäisissä sijoituspäätöksissä kyse on usein siitä, kuinka paljon sijoittaja on valmis ottamaan riskiä ja kestämaan epävarmuutta. Odotetun hyödyn teoriaa käytetään apuna arvioimaan päätöksentekoa epävarmoissa tilanteissa. Teoria perustuu rationaaliseen päätöksentekoon, jossa todennäköisyyksien avulla saadaan matemaattiset odotetut hyödyt kullekin vaihtoehdoille. Rationaalinen sijoittaja valitsee vaihtoehdon, joka maksimoi odotetun hyödyn. (Copeland, Weston & Shastri 2005, 48–52.)

Mallin kehitti ensimmäisen kerran Daniel Bernoulli vuonna 1738 ja myöhemmin 1950-luvulla Neumann ja Morgenstern esittivät sen muodollisesti. Teorian keskeinen ajatus on, että sijoituspäätökset perustuvat odotetun hyödyn maksimointiin. Käytännössä tämä tarkoittaa, että sijoittaja tekee päätöksiä siitä, sijoittaako rahat tulevaisuuteen vai kuluttaako ne tänään. Jos sijoittaja päättää investoida tulevaisuuteen, silloin odotettu hyöty investoinnista tulevaisuudessa on korkeampi kuin rahan hyöty nykyhetkessä. Yhtä lailla sijoittaja tekee päätöksiä sijoituskohteiden välillä. Luonnollisesti sijoittaja valitsee kohteen, jossa odotettu hyöty eli sijoituskohteen odotettu tuotto on mahdollisimman korkea riski huomioiden. Kuten edellä todettiin, rationaalinen sijoittaja pyrkii maksimoimaan odotetun hyödyn. (Copeland ym. 2005, 62–69).

Odotetun hyödyn laskeminen matemaattisesti perustuu painotettuihin keskiarvoihin. Kahden vaihtoehdon laskennallinen kaava voidaan esittää seuraavasti:

$$E[U(x, y)] = a U(x) + (1 - a) U(y)$$

$$a \in [0, 1]$$

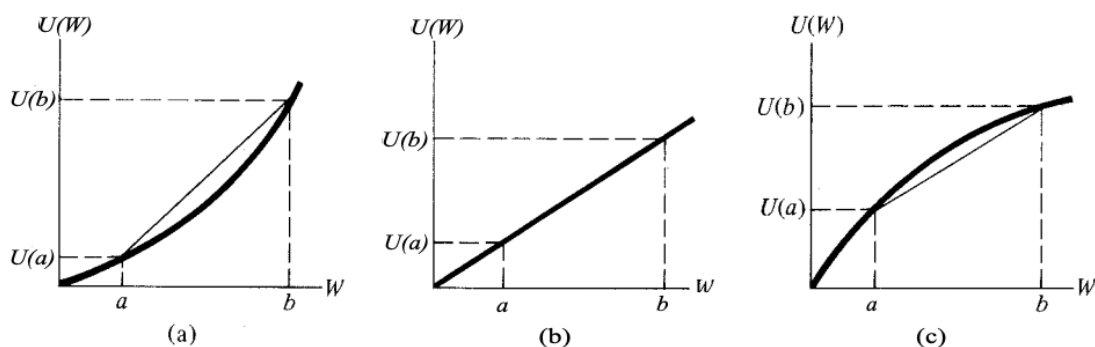
Missä $E[U(x, y)]$ on odotettu hyöty, a on todennäköisyys tapahtumalle x ja $U(x)$ ja $U(y)$ kuvaavat tapahtumien odotettua arvoa.

Todellisuudessa odotetun hyödyn laskeminen ei ole näin yksinkertaista, koska todennäköisyyksiä ja tapahtumien odotettuja arvoja ei aina tiedetä varmaksi. Silloin laskeminen perustuu arvioihin, jolloin myös tuloksena saatu odotettu hyöty kuvastaa parasta arviota vaihtoehdoista. Esimerkiksi osakesijoituksissa voidaan vain arvailla, miten osakkeen hinta kehittyy tulevaisuudessa, ja sitä kautta sijoituksen odotettuun hyötyyn liittyy epävarmuutta. Teoria on saanut tästä runsaasti kritiikkiä ja muita teorioita on kehitetty korvaamaan sen puutteet. Lisäksi perinteisten rahoitusteorioiden taustalla on oletus, että sijoittajat ovat rationaalisia päätöksentekijöitä. Toisin sanoin mallissa oletetaan, että sijoittajat pystyvät hallitsemaan kaiken käytettävissä olevan tiedon ja hyödyntämään sitä tehokkaasti päätöksissään. Barberis ja Thaler (2003) ovat eri mieltä perinteisten teorioiden kanssa. Heidän mukaansa rahoitusmarkkinoiden ilmiöitä ja käyttäytymistä ei pystytä selittämään pelkällä rationaalisella käytöksellä (Barberis & Thaler, 2003).

3.1.1 Riskipreferenssit

Sijoittajien asenne riskinottoa kohtaan vaihtelee. Tämä tarkoittaa, että sijoittajien preferenssit riskin suhteen poikkeavat toisistaan, mikä puolestaan vaikuttaa sijoitusvalintoihin. Sijoittajat voidaan jakaa riskitasoltaan karkeasti kolmeen ryhmään: riskin kaihtajat, riskineutraalit ja riskiä rakastavat. Riskin kaihtaja suosii vähemmän riskisiä kohteita ja valitsee mieluummin varman tuoton epävarman sijasta. Riskineutraali sijoittaja tekee valinnan puhtaasti odotetun hyödyn perusteella huolimatta riskitasosta. Jos tarjolla on odotetun hyödyn suhteen kaksi yhdenvertaista vaihtoehtoa, toinen riskisempi ja toinen matalariskinen, riskineutraalille ei ole väliä kumman hän valitsee. Luonnollisesti riskiä rakastava valitsisi samassa tilanteessa riskisemmän kohteen. Riskiä rakastava on uhkapelaaja, joka suosii riskisiä vaihtoehtoja. (Copeland & Weston 1988, 85–90.)

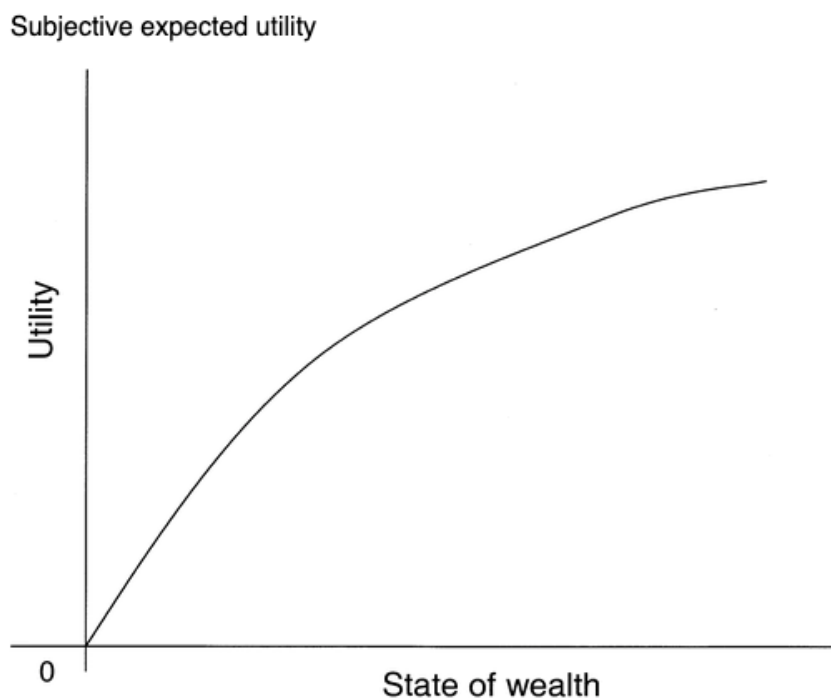
Kuvio 2 esittää riskiasenteeltaan erilaisten sijoittajien käyttäytymistä odotetun hyödyn ja riskin suhteen. Kuvioista huomataan, että indifferenssikäyrien muoto heijastaa sijoittajan asennetta riskiä kohtaan. Riskiä rakastavalla käyrä on konvekssi, riskineutraalilla lineaarinen ja riskin kaihtajalla konkaavi (Copeland & Weston 1988, 86–87).



KUVIO 2 Riskipreferenssit: (a) riskin rakastaja, (b) riskineutraali ja (c) riskin kaihtaja (Copeland & Weston 1988, 85)

3.1.2 Subjektiivinen hyötyfunktio

Kuviossa 3 havainnollistetaan normaalia hyötyfunktioita. Siinä vaaka-akseli kuvastaa varallisuuden tasoa, joka kasvaa vasemmalta oikealle, ja pystyakseli kuvastaa hyötyä, joka kasvaa alhaalta ylöspäin. Subjektiivinen hyötyfunktio on muodoltaan kovera. Kuvioista voidaan todeta, että varallisuuden kasvaessa myös hyöty kasvaa, mutta hidastuvalla vauhdilla. Tämä tarkoittaa, että alhaisilla varallisuuden tasoilla hyöty kasvaa nopeammin kuin korkeilla varallisuuden tasoilla (Altman 2004). Käytännössä ensimmäinen tienattu euro hyödyttää enemmän kuin seuraavat tienatut eurot.



KUVIO 3 Subjektiivinen hyötyfunktio (Altman 2004)

3.2 Moderni portfolioteoria

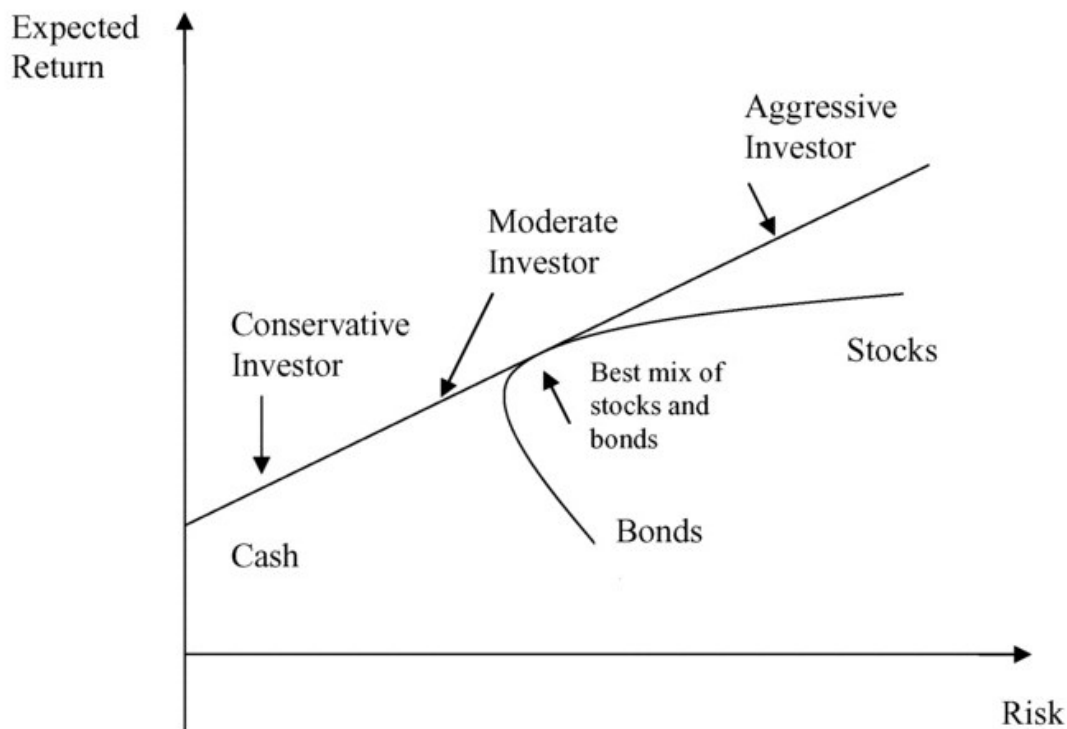
Sijoitustoiminnan keskeinen tekijä on sijoitusvarallisuuden allokointi eri omaisuuslajeihin sekä sen edelleen hajauttaminen omaisuuslajien sisällä. Tällöin pystytään hallitsemaan optimaalista tuoton ja riskin suhdetta. Hajauttamisen isänä voidaan pitää portfolioteoriasta tunnettua Harry Markowitziä.

Markowitzin (1959) portfolioteorian ajatuksena on luoda optimaalinen sijoitusportfolio hallitsemalla sijoituskohteiden valintaa ja sitä kautta riskiä. Teorian mukaan sijoitusportfolion valinta jakautuu kahteen vaiheeseen, joista ensimmäisessä arvioidaan eri sijoituskohteita eli omaisuuslajeja, kuten osakkeita, joukkovelkakirjoja, korkoja tai kiinteistöjä. Toisessa vaiheessa valitaan sijoituskohteiden sisällä sopivia arvopapereita sijoittajan portfolioon, esimerkiksi Nesteen tai Fortumin osakkeita. (Markowitz 1959.)

Teoria ei kuitenkaan ole näin yksinkertainen, koska sijoittaja joutuu tekemään valintoja korkean tuoton ja matalan riskin väliltä. Tässä oletetaan, että korkeampi riskitaso mahdollistaa korkeampia tuotto-odotuksia ja vastaavasti matalampi riskitaso tarkoittaa matalampia tuotto-odotuksia. Markowitzin (1959) mukaan hajauttamisella pystytään pienentämään riskiä, mutta samalla sijoittajan pitäisi maksimoida sijoitussalkun tuotto. Toisin sanoin, sijoittaja joutuu pohtimaan, mikä on sellainen portfolio, joka maksimoi tuoton sijoittajan hyväksymällä riskitasolla (Markowitz 1959). Portfolioteoriassa riski yhdistetään hajontaan, joka käytännössä koostuu yksittäisten sijoitusten keskihajonnasta.

3.2.1 Tehokas rintama

Portfolioteorian avulla on mahdollista laatia tehokas rintama kuvaamaan portfolioa, joka muodostaa optimaaliset sijoitukset riskin ja tuoton suhteen (Markowitz 1959). Tehokas rintama, toiselta nimeltään tehokas rajapinta, osoittaa tehokkaan riskin ja tuoton yhdistelmän. Teorian mukaan sijoittaja valitsee samalla riskitasolla olevien portfolioiden väliltä sen, jossa on korkein tuotto-odotus. Samalla ajatuksella sijoittaja valitsee useamman yhtä korkean tuotto-odotuksen väliltä kaikista vähiten riskiä sisältävän arvopaperin. Campell, Viceira ja Viceira (2002) muistuttaa, että portfolioiden riskiominaisuudet vaihtelevat konservatiivisesta aggressiiviseen, joten sijoittajan tulisi suhteuttaa riski omiin preferensseihin sopivaksi.



KUVIO 4 Tehokas rintama (Campbell, Viceira & Viceira 2002)

3.2.2 Hajauttaminen

Rationaalinen sijoittaja minimoi sijoitukseen kohdistuvaa riskiä hajauttamalla sijoitusportfoliotaan. Hajauttaminen perustuu siihen, ettei kaikki varallisuus ole yhden sijoituksen varassa. Vaikka hajauttaminen ei poista kokonaan tuottojen vaihtelua, se pienentää merkittävästi sijoitussalkun riskiä. Kuten edellä todetaan, portfolioteorian mukaan hajauttaminen jakautuu kahteen vaiheeseen, jossa portfolion muodostaminen tapahtuu sekä sijoituskohteiden välillä että yksittäisten arvopaperien välillä sijoituskohteiden sisällä (Markowitz 1959).

Sijoittajan täytyy pohtia hajauttamista myös toimialojen näkökulmasta. Tehokkaasti hajautettu salkku sisältää arvopapereita usealta eri toimialalta. Sijoittaja voi esimerkiksi hajauttaa varallisuuttaan kiinteistöihin, korkosijoituksiin ja osakkeisiin. Osakkeiden suhteen hajautusta voi jatkaa sijoittamalla eri toimialoihin, jotta yhtiöiden osakekurssit korreloivat mahdollisimman vähän keskenään. Rahastot on todettu tehokkaaksi tavaksi hajauttaa sijoitusportfoliota, mutta muutoin sijoittajat eivät hajauta osakesijoituksiaan kovinkaan tehokkaasti (Calvet ym. 2007).

3.3 Käyttäytymistieteellinen rahoitus

Käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria tarjoaa vaihtoehtoisen tavan tarkastella markkinoita ja sijoittajakäyttäytymistä edellä käsiteltyyn moderniin portfolioteoriaan verrattuna. Tämä uudempi suuntaus pyrkii selittämään ihmisten taloudellisia päätöksiä yhdistämällä käyttäytymistieteellistä ja kognitiivista psykologiaa perinteisiin taloustieteen sekä rahoituksen teorioihin (Baker & Nofsinger 2010, 10).

Käyttäytymistieteellisessä rahoitusteoriassa tutkitaan Shleiferin (2000) mukaan ihmisten taipuvuutta erehdyksiin kilpailluilla markkinoilla. Baker ja Nofsinger (2010, 10) kuvaavat teorian lähtevän liikkeelle siitä oletuksesta, että markkinaosapuolten ominaispiirteet sekä heidän tietorakenteensa vaikuttavat järjestelmällisesti ohjaavan yksilöiden sijoituspäätöksiä. Ihmisten on esimerkiksi havaittu käyttävän erilaisia ajattelun oikopolkuja ja suodattimia prosessoidessaan tietoa. Näitä oikopolkuja, joita kutsutaan myös heuristiikoiksi, käsitellään tarkemmin luvussa 4.1.

Oletus ihmisten ja markkinoiden rationaalisuudesta on asetettu kyseenalaiseksi käyttäytymistieteellisen rahoituksen koulukunnassa. Shleifer (2000) toteaa, että sijoittajien on havaittu reagoivan epäoleelliseen informaatioon sijoituspäätöksiä tehdessään, myyvän voitokkaita sijoituksia ja pitävän kiinni häviäjistä, käyvän aktiivisesti kauppaa korkeakuluisilla sijoitusrahastoilla sekä matkivan suosittuja malleja ja sijoittajaguruja. Nämä käyttäytymismallit ovat ristiriidassa perinteisten rahoitusteorioiden kanssa. Hirshleifer (2015) toteaaakin, että ymmärrys modernista rahoituksesta vaatii sekä psykologisen että rationaalisen lähestymistavan yhdistämistä.

Käyttäytymistieteellinen rahoitus on selvästi nostanut suosiotaan viime vuosina ja vuosikymmeninä. Tämä on selvästi erilainen näkemys markkinoista kuin esimerkiksi Faman (1970) ja Malkielin (2003) kuvaama tehokkaiden markkinoiden teoria, jossa ihmisten ja markkinoiden nähdään toimivan pääosin tehokkaasti ja rationaalisesti. (Baker & Nofsinger 2010; Fama 1970; Malkiel 2003.) Yksi tunnetuimmista käyttäytymistieteellisen rahoituksen teorioista on prospektiteoria, jota käsitellään seuraavaksi tarkemmin.

3.3.1 Prospektiteoria

Kahnemanin ja Tverskyn (1979) kehittämä prospektiteoria kritisoi perinteistä odotetun hyödyn teoriaa, ja tarjoaa vaihtoehtoisen mallin tarkastella ihmisten päätöksentekoa epävarmoissa ja riskiä sisältävissä tilanteissa. Päätöksenteko riskitilanteissa ei näytä heidän tutkimustensa valossa noudattavan aikaisemmin esitetyn odotetun hyödyn teorian oppeja. (Kahneman & Tversky 1979.)

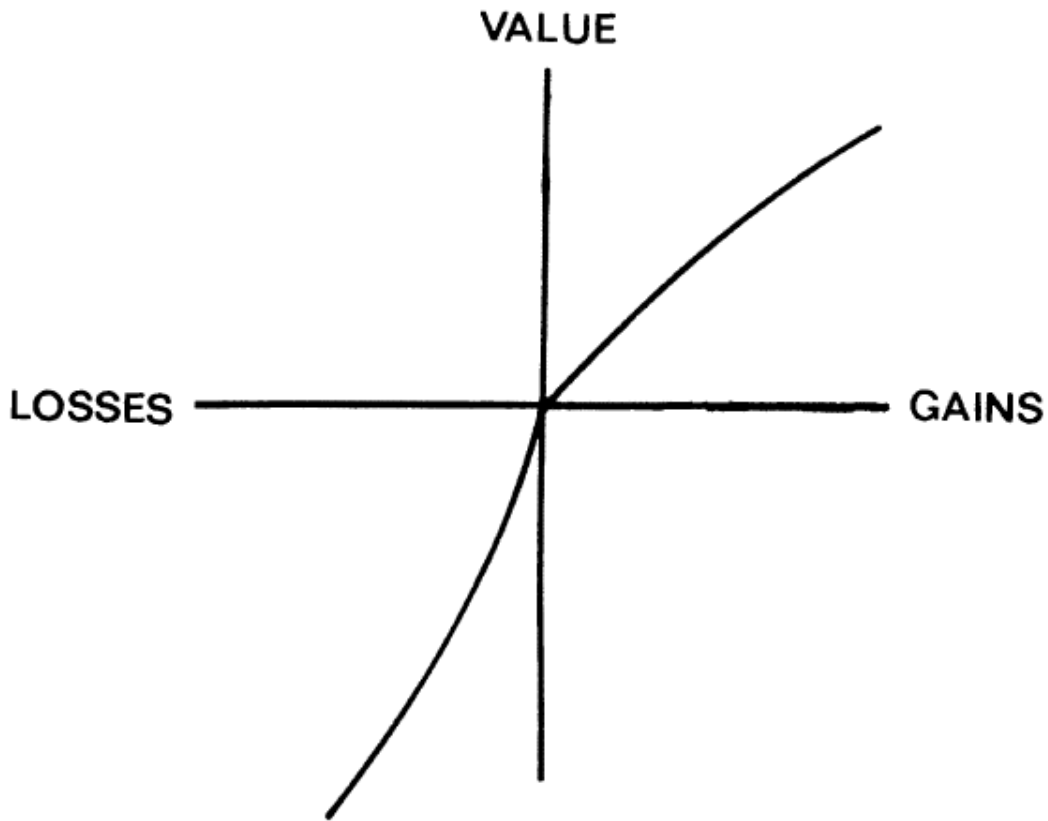
Toisin kuin odotetun hyödyn teoriassa, jossa eri lopputulemien hyötyjä painotetaan niiden todennäköisyyksien mukaan, ihmisten on prospektiteorian mukaan havaittu ylipainottavan varmoina pidettyjä lopputulemia suhteessa ainoastaan todennäköisinä pidettyihin lopputulemiin. Tämä taipumus tunnetaan prospektiteoriassa nimellä varmuusefekti. Varmuusefektin on osoitettu johtavan

riskiä kaihtavaan toimintaan varmoja voittoja sisältävissä päätöstilanteissa, ja vastaavasti riskin ottamiseen, kun kyseessä on varmoja tappioita sisältävä päätös. Lisäksi ihmisillä on taipumus jättää huomiotta sellaiset ominaisuudet, jotka yhdistävät kaikkia valintatilanteen kohteena olevia vaihtoehtoja tai prospekteja. Tämän eristysefektin takia ihmisten päätöksentekoon vaikuttaa se, kuinka sama päätös tai ongelma on heille esitetty. (Kahneman & Tversky 1979.)

Prospektiteoriassa ihmisen päätöksenteon prosessi muodostuu kahdesta vaiheesta. Ensimmäisessä vaiheessa eri vaihtoehtoja eli prospekteja analysoidaan, järjestellään ja muokataan. Tämän tarkoituksena on saavuttaa yksinkertaisempi ja selkeämpi kuva päätöksenteon kohteena olevista vaihtoehdoista, jotta seuraava vaihe eli arviointi sujuisi helpommin. Arviointivaiheessa verrataan vaihtoehtoja keskenään ja valitaan se, joka tuottaa korkeimman arvon. (Kahneman & Tversky 1979.)

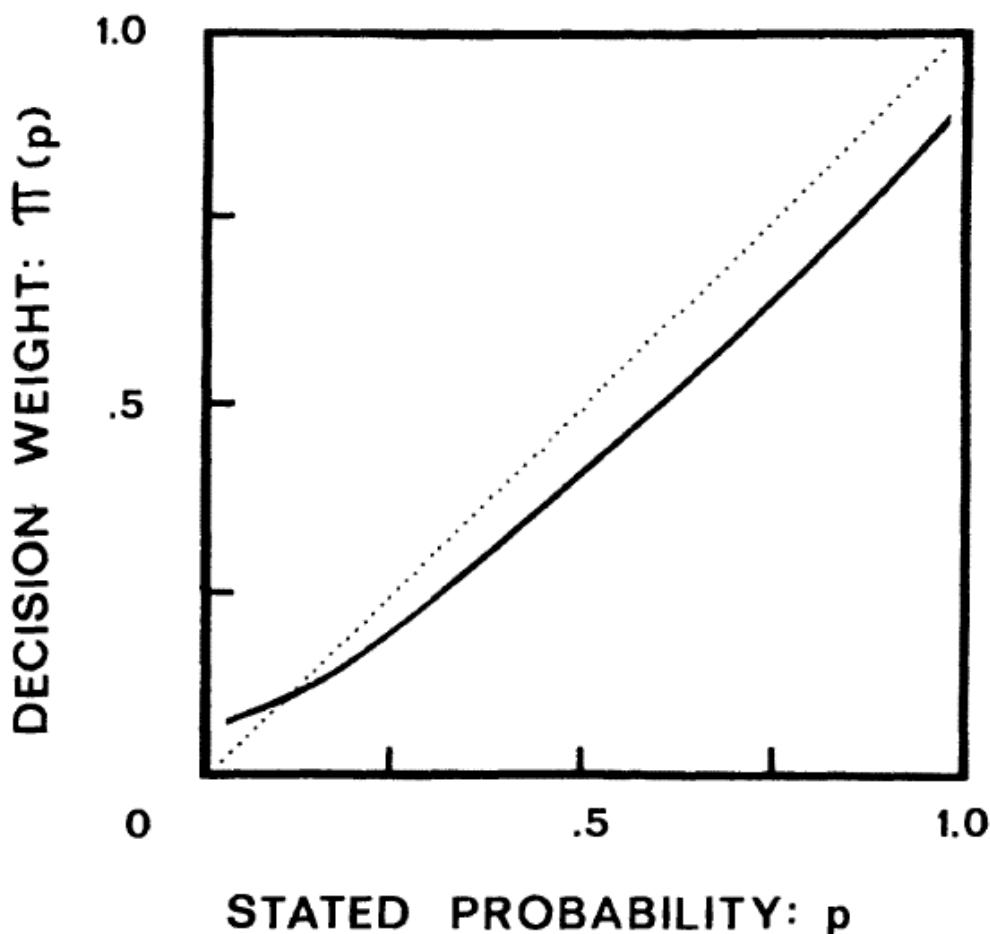
Päätöksenteko tapahtuu Kahnemanin ja Tverskyn (1979) teorian mukaan siten, että arvoa annetaan voitoille ja tappioille, eikä niinkään varsinaiselle lopputulokselle. Näitä voittoja ja tappioita verrataan suhteessa johonkin neutraaliin referenssipisteeseen, kuten sijoittajan varallisuuteen. Referenssipisteen sijaintiin vaikuttaa sijoittajan varallisuuden lisäksi hänen odotuksensa sekä päätöksenteon kohteena olevien prospektien muotoileminen. (Kahneman & Tversky 1979.)

Prospektiteorian keskeinen lähtökohta on varallisuuden muutoksia kuvaava arvofunktio, joka on esitetty alla kuviossa 5. Päätöksentekijän referenssipiste löytyy kuvaajan origosta. Kuvaaja on Kahnemanin ja Tverskyn (1979) mukaan normaalisti konkaavi referenssipisteen yläpuolella ja vastaavasti konvekseen alapuolella. Arvofunktio on täten jyrkempi tappioille kuin voitoille, jonka takia tappioille annetaan suurempi painoarvo kuin samansuuruisille voitoille. Tämä havainto tulee selvästi esiin kokeista, joissa koehenkilöt kerta toisensa jälkeen osoittivat päätöksissään välttelevän voimakkaasti tappioita riskiä ottamalla ja vastaavasti tyytymällä varmoihin voittoihin riskiä kaihtavasti. (Kahneman & Tversky 1979.)



KUVIO 5 Hypoteettinen arvofunktiio (Kahneman & Tversky 1979)

Painofunktio on arvofunktion ohella toinen olennainen prospektiteorian osatekijä. Odotetun hyödyn teorian todennäköisyyksistä poiketen prospektiteoriassa kunkin lopputuleman arvo kerrotaan tietyllä painokertoimella. Näitä kertoimia ei tule sekoittaa todennäköisyyksien kanssa, vaan ne tulee tulkita mittavaan pikemminkin tapahtumien vaikutusta eri vaihtoehtojen toivottavuuteen. Kahneman ja Tversky (1979) toteavat lisäksi, että hyvin epätodennäköisiä tapahtumia usein ylipainotetaan, minkä vuoksi nämä tapahtumat saavat suuremman painokertoimen kuin tapahtuman todennäköisyys antaisi odottaa. Ihmiset myös jättävät päätöksissään huomioimatta tai liioittelevat eroja hyvin todennäköisten ja varmojen tapahtumien välillä. Hypoteettinen painofunktio on esitetty alla kuviossa 6. (Kahneman & Tversky 1979.)



KUVIO 6 Hypoteettinen painofunktio (Kahneman & Tversky 1979)

Prospektiteoriaa on tutkittu ja kommentoitu hyvin laajasti sen alkuperäisestä julkaisusta lähtien. Neutraalisti prospektiteorian ja odotetun hyödyn teorian vastakkainasetteluun suhtautuva Lewandowski (2017) toteaa, että myös odotetun hyödyn teoria on vahvasti onnistunut ennustamaan päätöksentekoa riskitilanteissa tietyillä osa-alueilla. Toisaalta hän myös painottaa sitä, että tietyissä konteksteissa ihmiset järjestelmällisesti rikkovat odotetun hyödyn teorian aksioomia, ja näissä tilanteissa prospektiteoria kykenee pääosin selittämään tapahtuneet rikkeet. Barberis (2013) puolestaan ihmettelee tutkimuksessaan sitä, miksi prospektiteoria ei ole yli 30 vuoden historiansa aikana saavuttanut suurempaa roolia taloustieteellisessä tutkimuksessa. Syitä hän löytää teorian verrattaisesta tuoreudesta ja hankaluudesta soveltaa sitä käytäntöön. Barberis kuitenkin uskoo prospektiteorian saavuttavan tulevaisuudessa yhä vankemman aseman ja toteaa kyseisen teorian olleen ratkaiseva tekijä Kahnemanin palkitsemisessa taloustieteen Nobel-palkinnolla vuonna 2002. Rabin ja Thaler (2001) omaavat aikaisempia jyrkemmän näkemyksen, ehdottaen odotetun hyödyn teorian olevan täysin vanhentunut. Tilalle he ehdottavat sellaisen uuden deskriptiivisen mallin kehittämistä, jossa on paremmin otettu huomioon tappion vältteleminen sekä ihmisten taipumus erotella riskiprospekteja toisistaan. Kumpikin näistä

tekijöistä on vahvasti esillä edellä käsitellyssä prospektiteoriassa. (Lewandowski 2017; Barberis 2013; Rabin & Thaler 2001.)

3.3.2 Dispositioefekti

Tutkiessaan ihmisten päätöksiä realisoida voittoja tai tappioita markkinoilla, Shefrin ja Statman (1985) löysivät mielenkiintoisia havaintoja sijoittajien käyttäytymisestä. Heidän tuloksistansa selvisi, että sijoittajilla on taipumus myydä voitokkaita sijoituksiaan liian aikaisin ja vastaavasti pitää tappiollisista sijoituksistaan kiinni liian pitkään. Tätä taipumusta kutsutaan dispositioefektiksi, ja sen olomassaolo on havaittu lukuisissa muissakin tutkimuksissa (Barberis & Xiong 2009; Kaustia 2012; Odean 1998).

Shefrin ja Statman (1985) antavat artikkelissaan kuvaavan esimerkin siitä, kuinka prospektiteoria voi selittää sijoittajien taipumuksen pitää kiinni tappiollisista sijoituksistaan. Esimerkissä sijoittaja on ostanut osakkeen 50 eurolla, jonka arvo on pudonnut 40 euroon kuukautta myöhemmin. Sijoittajan on seuraavaksi tehtävä päätös siitä, myydäkö tappiollinen osake vai pitääkö siitä kiinni vielä yhden periodin verran. Tälle periodille annetaan kaksi yhtä todennäköistä vaihtoehtoa: osakkeen arvo joko nousee 10 eurolla takaisin alkuperäiseen, tai jatkaa laskuaan seuraavat 10 euroa. Prospektiteorian mukaan esimerkin sijoittaja raamittaa vaihtoehtonsa seuraavalla tavalla: A) myy osake ja realisoi 10 euron tappio tai B) pidä kiinni osakkeesta, jolloin on annettu 50–50 todennäköisyys hävitä 20 euroa tai vaihtoehtoisesti päästä takaisin alkupisteeseen, 50 euroon. Kuten prospektiteorian arvofunktion konveksoisuus osoittaa, sijoittaja on kyseisessä, mahdollisesti tappioita sisältävässä päätöstilanteessa, taipuvainen riskin ottamiseen eli vaihtoehdon B valitsemiseen. Esimerkissä mainittua raamitusta ja muita päätöksentekoon vaikuttavia heuristiikkoja käsitellään tarkemmin kappaleessa 4.1.

Tämä on klassinen esimerkki siitä, kuinka sijoittaja on valmis ottamaan tavallista enemmän riskiä välttääkseen tappion. Esimerkki ei kuitenkaan ota huomioon sitä, minkä vuoksi osakkeen arvo on laskenut. Kaustian (2010) mukaan dispositioefekti voi prospektiteorian sijaan selittyä myös täysin rationaalisella reaktiolla uuteen informaatioon. Myös Barberis ja Xiong (2009) toteavat dispositioefektin perimmäisen lähteen olevan vielä epävarma, vaikka he osoittivatkin tutkimuksessaan erään prospektiteorian mallin ennustavan dispositiota suhteellisen luotettavasti.

3.4 Heuristiikat ja kognitiiviset vinoumat

Tässä luvussa tarkastellaan ihmisten käyttäytymiseen vaikuttavia heuristiikkoja ja kognitiivisia vinoumia. Heuristiikat ovat tietynlaisia nyrkkisääntöjä, joiden tarkoitus on yksinkertaistaa päätöksentekotilannetta. Ne tarjoavat päätöksentekijälle keinon välttää monimutkaista todennäköisyyksien ja lopputulemien laskelmointia. Käyttämällä kyseisiä oikopolkuja ihmisten subjektiivisesti arvioimat todennäköisyydet ja riskit eivät usein kuljekaakaan käsi kädessä tilastollisten

todennäköisyyksien kanssa. Heuristiikat nousevat erityisen suureen rooliin epävarmuutta sisältävissä tilanteissa. (Schwartz 2010, 57.)

Kognitiivisilla vinoumilla viitataan ihmisten kognition taipumukseen tuottaa sellaisia kuvauksia ja tulkintoja tilanteista, jotka ovat systemaattisesti ristiriidassa objektiivisen todellisuuden kanssa (Haselton, Nettle & Murray 2015). Seuraavissa alaluvuissa esitellään muutamia ihmisten sijoituskäyttäytymiseen liittyviä oleellisia heuristiikkoja sekä kognitiivisia vinoumia.

3.4.1 Raamitusvaikutus

Kuten kappaleen 3.3.2. esimerkistä käy ilmi, ihmisillä on taipumus ”raamittaa” päätöksentekotilanne ja eri vaihtoehdot tietyllä tavalla. Tversky ja Kahneman (1981) ovat osoittaneet ongelman erilaisen muotoilun tai raamituksen johtavan ennustettavasti eri päätöksiin, vaikka päätöksenteon kohteena olevat vaihtoehdot ovat todellisuudessa täysin identtisiä. Ongelman esitystavalla ja muotoilulla on siis merkittävä vaikutus ihmisten todennäköisyyteen valita tietty vaihtoehto päätöksentekotilanteessa. Päätöksentekijän valintaan vaikuttaa ongelman esitystavan lisäksi päätöksentekijän henkilökohtaiset ominaisuudet ja normit. Nämä löydökset ovat selvässä ristiriidassa rationaalisen päätösteorian kanssa (Tversky & Kahneman 1981.)

3.4.2 Vahvistusharha

Vahvistusharhaa tutkinut Nickerson (1998) arvioi kyseisen kognitiivisen vinouman olevan yksi merkittävimpiä ihmisten päättelykyvyn ongelmallisuutta kuvaavia näkökulmia. Vahvistusharhan mukaan ihmiset puoltavat päätöksissään sellaista informaatiota tai näyttöä, joka on linjassa henkilön olemassa olevien uskomusten ja odotusten kanssa. (Nickerson 1998.)

Vahvistusharha on omiaan vaikuttamaan myös ihmisten sijoituskäyttäytymiseen. Park, Konana, Gu, Kumar ja Raghunthan (2010) tutkivat, kuinka sijoitusaiheiset keskustelufoorumit ja muut virtuaaliset yhteisöt vaikuttavat yksityissijoittajien sijoituskäyttäytymiseen ja -menestykseen. Tutkijat löysivät todisteita siitä, että sijoittajat toimivat vahvistusharhan mukaisesti, etsien foorumeilta heidän olemassa olevia uskomuksiaan tukevaa informaatiota. Tällaisen informaation hakeminen ja prosessoiminen aiheutti liiallista itseluottamusta sijoittajien keskuudessa, mikä puolestaan vaikutti negatiivisesti heidän saamaansa tuottoon osakemarkkinoilla. (Park, Konana, Gu, Kumar & Raghunthan 2010.)

3.4.3 Tiedon saatavuus

Tiedon saatavuuden heuristiikalla viitataan sellaisiin tilanteisiin, joissa ihminen arvioi tietyn tapahtuman todennäköisyyttä sen mukaan, kuinka helposti kyseeseen aiheeseen liittyviä tapauksia tai esimerkkejä saadaan tuotua mieleen. Vaikka saatavuus tarjoaa vaivattoman ja käytännöllisen keinon arvioida tapahtumien todennäköisyyksiä, on sen kuitenkin osoitettu johtavan järjestelmällisiin

virhearviointeihin. Ihmisten on muun muassa havaittu ylipainottavan tuoreita ja merkittäviä tapahtumia päätöksenteossaan. (Tversky & Kahneman 1974.)

Saatavuuteen liittyy läheisesti myös tunnettuusvääristymä. Se on kyseessä silloin, kun sijoittaja painottaa portfoliossaan tuttuja ja tunnettuja sijoituskohteita sen sijaan, että hän rakentaisi teoreettiseen malliin tai empiiriseen dataan perustuvan optimaalisen, puolueettoman portfolion (Foad 2010). Tuttuihin osakkeisiin sijoittaminen on Hubermanin (2001) mukaan ristiriidassa portfolioteorian suositteleman hajauttamisen kanssa. Tunnettuusvääristymä ilmenee esimerkiksi sijoittajien taipumuksena suosia kotimaisia, oman työnantajan sekä mediassa positiiivista huomiota saaneita osakkeita (Huberman 2001).

3.4.4 Liiallinen itseluottamus

Glaser ja Weber (2010) jakavat liiallisen itseluottamuksen kahteen komponenttiin, virheelliseen kalibrointiin ja uskomukseen keskivertoa paremmista taidoista. Virheellistä kalibrointia ilmenee esimerkiksi tuntemattomien tapahtumien tai lukumäärien, kuten tietyn osakkeen tai osakeindeksin tulevan arvon, ennustamisessa. Ihmisten arvioimat todennäköisyysjakaumat ovat usein liian kapeita, jolloin ennustuksen kohteena olevan tapahtuman todellinen arvo usein poikkeaa ennusteesta. Toisekseen ihmisillä on taipumusta kuvitella omaavansa keskimääräistä paremmat taidot. (Glaser & Weber 2010, 241–244.)

Liiallisen itseluottamuksen on osoitettu johtavan suurempaan kaupankäyntiaktiivisuuteen sijoittajien keskuudessa, mikä voi puolestaan näyttäytyä alhaisempana tuottona (Barber & Odean 1999; Statman, Thorley & Vorkink 2006). Samaan tulokseen päätyivät myös Barber ja Odean (2001). Heidän tutkimuksensa käsitti yli 35 000 kotitaloussijoittajaa, ja tuloksista selvisi etenkin miesten taipumus käydä liian aktiivista osakekauppaa. Tämä suurempi kaupankäyntiaktiivisuus vaikutti heikentävästi heidän saavuttamiin nettotuottoihin.

4 KORONAKRIISI JA SEN VAIKUTUKSET

Tässä luvussa avataan koronaviruspandemiaan liittyviä käsitteitä ja tapahtumia. Lisäksi analysoidaan rahoitusmarkkinoiden tapahtumia kriisin aikana sekä mahdollisia muutoksia sijoituskäyttäytymisessä. Koronakriisillä viitataan tässä tutkimuksessa erityisesti koronaviruspandemian ensimmäiseen tartunta-aaltoon, joka on rajattu ajanjaksoon helmikuusta heinäkuuhun 2020.

4.1 Koronaviruspandemia

Koronaviruspandemia sai alkunsa Kiinassa todetusta, entuudestaan tuntemattomasta koronaviruksesta nimeltä SARS-CoV-2. Tämän uuden koronaviruksen aiheuttama tauti tunnetaan nimellä COVID-19. Koronavirukset aiheuttavat tavallisesti lieviä hengitystieinfektioita, mutta uuden koronaviruksen on todettu aiheuttavan vakavia ja pahimmassa tapauksessa kuolemaan johtavia infektioita. (THL 2020a.)

Maailman terveysjärjestö WHO:n (2020a) mukaan COVID-19 aiheuttaa suurimmassa osassa ihmisistä lieviä tai maltillisia hengitystieoireita, joista toipuminen tapahtuu itsestään ilman erityistä hoitoa. Virus on kuitenkin erityisen vaarallinen vanhemmille ihmisille sekä sellaisille henkilöille, joilla on entuudestaan muita sairauksia. COVID-19 leviää tyypillisimmin pisaratartuntana syljen tai aivastamisen seurauksena. Rokotukset virusta vastaan aloitettiin loppuvuodesta 2020, mutta tutkimuksen julkaisuhetkellä rokotukset ovat vielä hyvin varhaisessa vaiheessa. Toistaiseksi parhaita suojautumiskeinoja ovat lähikontaktien vältteleminen, aktiivinen käsien peseminen, yskimisen ja aivastamisen suojaaminen sekä naaman koskettelemisen välttäminen. (WHO 2020a.)

Koronavirustartuntoja oli WHO:n (2020b) mukaan todettu vuoden loppuun mennessä maailmanlaajuisesti lähes 90 miljoonaa kappaletta, joista kuolemaan johtaneita tapauksia oli noin 1,9 miljoonaa. Suomessa tartuntoja oli puolestaan havaittu 31.12.2020 mennessä 36 100, ja näihin liittyviä kuolemia raportoitiin 561 (THL 2020b). Valtaosa tartunnoista on todettu toisen tartunta-aallon aikana, kuten alla olevasta kuvioista 7 nähdään. Kuviossa esitetään tautitilanteen kehittyminen Suomessa vuoden 2020 aikana, päiväkohtaisten tartuntojen mukaan mitattuna. Ensimmäisen tartunta-aallon aikana tartuntoja todettiin Suomessa noin 7 400 kappaletta (THL 2020c).



KUVIO 7 Päiväkohtaiset tautitapaukset Suomessa vuonna 2020 (THL 2021)

Koronaviruspandemia ja sen leviäminen maailmanlaajuisesti on aiheuttanut suurta pelkoa ja epävarmuutta yhteiskunnan eri osa-alueilla. Tutkijat Nicola, Alsafi, Sohrabi, Kerwan, Al-Jabir, Iosifidis, Agha ja Agha (2020) ovat listanneet koronakriisin sosioekonomisia vaikutuksia. Heidän mukaansa koronakriisi on koskettanut yhteisöjä, yrityksiä ja organisaatioita maailmanlaajuisesti vaikuttaen tahattomasti myös rahoitusmarkkinoihin ja maailmantalouteen. Tutkimuksessa nostetaan esille tuotteiden ja palveluiden kysynnän heikentyminen sekä toimitusketjuhäiriöt, mitkä johtuivat pääosin koordinoimattomista sulkua- ja eristämistoimista. Rajoitustoimien vaikutukset heijastuivat lopulta myös pääomamarkkinoille. (Nicola ym. 2020.)

Seuraavissa kappaleissa avataan tarkemmin sitä, kuinka koronakriisin aiheuttamat toimet ovat näkyneet rahoitusmarkkinoilla ja ihmisten sijoituskäyttäytymisessä.

4.2 Koronakriisi ja rahoitusmarkkinat

Negatiivisen uutisvirran myötä koronakriisiin liittyvä epävarmuus iski myös rahoitusmarkkinoille. Epävarmuutta aiheutti epätietoisuus viruksesta itsestään sekä sen kehittymisestä ja leviämisestä. Tästä johtuen rahoitusmarkkinoilla nähtiin pahin kriisi vuosikymmeniin. Erityisesti osakemarkkinoille kantautunut huoli yhteiskuntien sulkemisesta ja yritysten selviytymisestä läpi kriisin aiheutti voimakkaita liikkeitä markkinoilla. Romahdus oli luonteeltaan lyhytaikainen mutta jyrkkä. Osakemarkkinoiden lasku kesti alle kaksi kuukautta, helmikuun puolivälistä maaliskuun loppuun. Kahden kuukauden aikavälillä S&P500-indeksi sekä muut kansainväliset vertailuindeksit laskivat keskimäärin noin 25–40 prosenttia. Mikään aikaisempi tartuntatauti ei ole vaikuttanut osakemarkkinaan yhtä voimakkaasti kuin koronaviruspandemia (Baker ym. 2020).

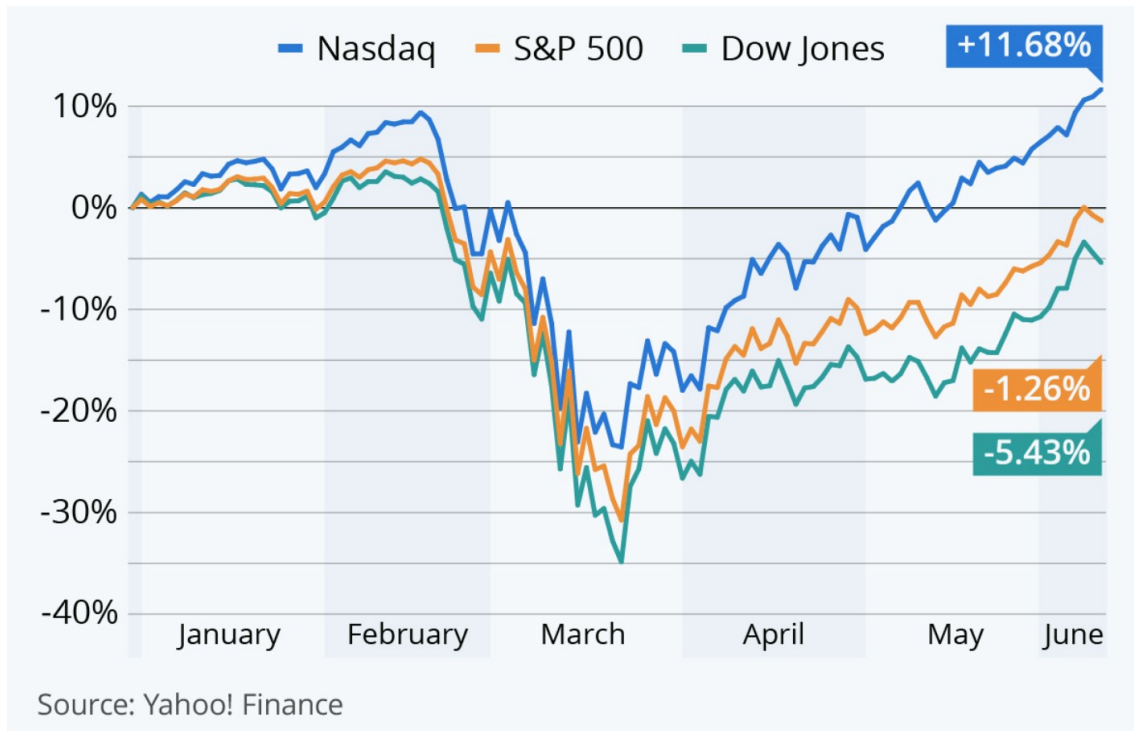
COVID-kriisi heilautti tiettyjä maailman osakemarkkinoita enemmän kuin reilun vuosikymmenen takainen Finanssikriisi (Shehzad, Xiaoxing & Kazouz

2020). Vaikka Finanssikriisiin ja koronakriisiin johtaneet syyt poikkeavat toisistaan, niitä voidaan silti verrata toisiinsa esimerkiksi markkinaepävarmuuden näkökulmasta. Shehzad ym. (2020) toteavat, että korona aiheutti volatilitteettia erityisesti Yhdysvaltojen ja Euroopan osakeindekseihin, joissa kurssiliikkeet olivat voimakkaita maaliskuussa 2020. Aasian osakemarkkina toimi tietyllä tavalla riskin hajauttajana COVID-kriisissä ja myös esimerkiksi Japanin Nikkei-indeksi notkahti koronakriisistä selvästi vähemmän kuin Finanssikriisistä. (Shehzad ym. 2020.)

Kuviosta 8 nähdään osakeindeksien jyrkkä lasku, mutta toisaalta myös niiden nopea toipuminen vuoden 2020 lähtötasolle. Elpyminen johtui käytännössä pahimman epävarmuuden poistumisesta ja sitä kautta luottamuksen palautumisesta rahoitusmarkkinoita kohtaan. Keskuspankkien roolia voidaan pitää merkittävänä luottamuksen palauttamisen kannalta, sillä EKP (*Euroopan keskuspankki*), FED (*Yhdysvaltain keskuspankki*) ja muut keskuspankit loivat massiivisia elvytyspaketteja palauttaakseen vakautta ja vahvistaakseen oman talousalueen valuuttaa. Arvopapereiden osto-ohjelmilla varmistettiin myös riittävä likviditeettitaso pääomamarkkinoilla. Esimerkiksi Euroopan keskuspankki ilmoitti ensimmäisessä vaiheessa 750 miljardin euron osto-ohjelmasta. (Nicola ym. 2020.)

Toinen syy osakemarkkinoiden elpymiseen on, että nollakorko ympäristössä pääomaa allokoidaan yhä enemmän osakkeisiin, koska korkosijoitusten tuotto-odotus on maltillinen tai lähes olematon. Perinteisesti korkosijoituksilla on pyritty parantamaan osakepainotteisten portfolioiden hajautusta ja nostamaan samalla tuotto-riski -suhdetta.

Yrityslainamarkkinat ajautuivat koronakriisin ensimmäisen tartunta-aallon aikana maaliskuussa 2020 likviditeetikriisiin, kun lisääntyvä epävarmuus toi mukanaan pelon mahdollisista maksukyvyttömyyksistä ja lainojen luottoluokan alentumisista. Lainojen osto- ja myyntikurssien erotukset kasvoivat voimakkaasti ja markkinan likviditeetti romahti nopeasti. Kuten osakemarkkinoiden tapauksessa, keskuspankkien rooli lainamarkkinoiden suuremman romahduksen estämisessä oli merkittävä. Yhdysvaltain keskuspankki FED käynnisti mittavia toimia pelastaakseen yrityslainamarkkinoiden likviditeetin ja lisätäkseen yleistä luottamusta markkinoilla. (Kargar, Lester, Lindsay, Liu, Weill & Zúñiga 2020; O'Hara & Zhou 2020.)



KUVIO 8 Yhdysvaltojen osakeindeksien kehitys koronakriisissä (Statista 2020a)

Muiden omaisuuslajien, kuten reaaliomaisuuden osalta, koronan vaikutukset jäivät osakemarkkinaa lievemmäksi. Huoneistokeskuksen (2020) mukaan asuntojen ja kiinteistöjen hinnoissa ei nähty merkittävää laskua Suomessa, mutta kaupankäynti hidastui kuitenkin selvästi keväällä 2020. Yhdysvaltain asuntomarkkinoita tutkivat Gascon ja Haas (2020) toteavat, että koronakriisillä oli merkittävä vaikutus asuntojen myyntiin. Heidän mukaansa myynissä nähtiin selvä notkahdus ja myyntimäärät laskivat alimmilleen lähelle Finanssikriisiä edeltäviä tasoja. Myynti kuitenkin elpyi nopeasti kesään mennessä, eikä Finanssikriisistä muistuvat pelot realisoituneet asuntomarkkinoilla. (Gascon & Haas 2020.)

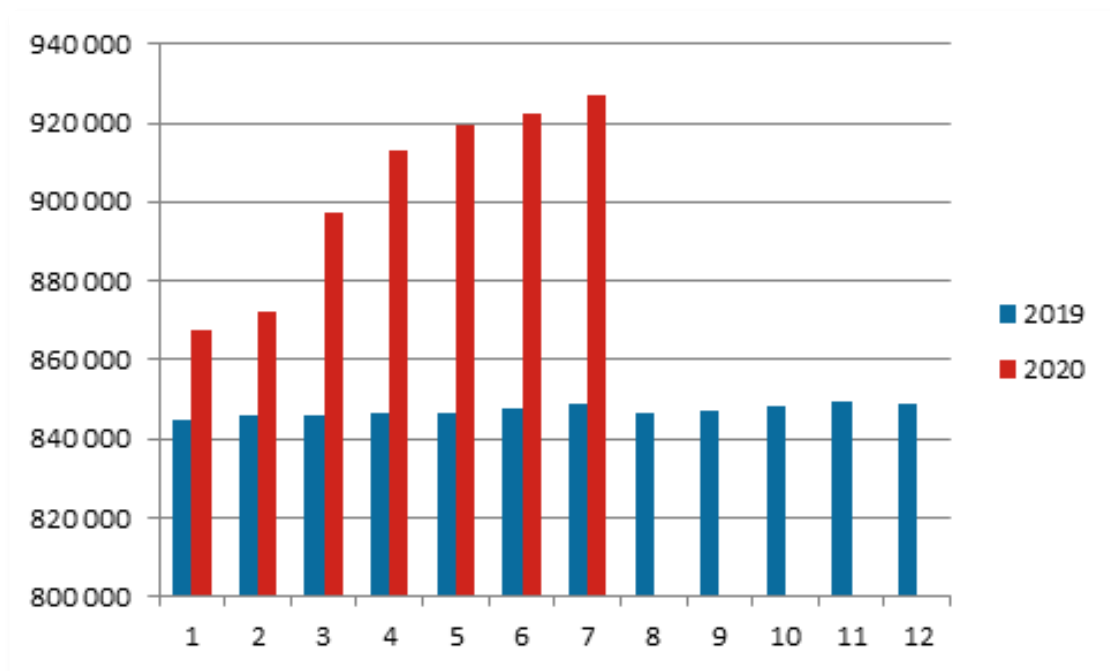
Koronakriisin aikana oli mielenkiintoista huomata, ettei sijoittajien luottamus kultaan ollut samalla tasolla kuin Finanssikriisissä. Yleensä kultaa on pidetty vakaana arvon säilyttäjänä epävarmoissa markkinaolosuhteissa. Kuitenkin koronakriisissä kulta ei suojannut täysin sijoittajien varallisuutta, kuten se teki Finanssikriisissä. Tutkimuksen mukaan myöskään hopea ei toiminut turvapaikkana sijoittajille. Sen sijaan Yhdysvaltojen valtiolainat sekä Sveitsin Frangi säilyttivät arvonsa sekä COVID-kriisissä että Finanssikriisissä. (Cheema, Faff & Szulczuk 2020.)

4.3 Koronakriisin vaikutukset sijoittamiseen

Tilastokeskuksen mukaan suomalaisten kotitalouksien nettorahoitusvarat vähenivät 14,2 miljardia vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Rahoitusvarojen

vähentyminen johtuu käytännössä sijoitusten arvonalentumisista eli hallussapitotappiosta osake- ja arvopaperimarkkinoilla. (Tilastokeskus 2020c.) Toisaalta vuoden 2020 toisella vuosineljänneksellä nettorahoitusvarat kasvoivat 14,4 miljardia, kun sijoittajat kasvattivat omistuksiaan talletuksissa, pörssinoteeratuissa osakkeissa ja sijoitusrahastoissa. Suomalaisten kotitalouksien nettomääräinen rahoitusvarallisuus vahvistui yhteensä 6,1 miljardilla edellä mainituissa sijoituskohteissa. (Tilastokeskus 2020d)

Kuvio 9 esittää suomalaisten pörssiyritysten osakkeenomistajien lukumäärän kuukausittain. Kuvan siniset palkit ovat vuodelta 2019 ja punaiset palkit vastaavasti vuodelta 2020. Kuvasta voidaan todeta, että kiinnostus kotimaisten pörssiosakkeiden omistamista kohtaan kasvoi merkittävästi vuoden 2020 alkupuolisella suomalaisten keskuudessa. (Euroclear 2020a.)



KUVIO 9 Kotimaisten osakkeenomistajien lukumäärä (Euroclear Finland 2020)

Yksi osakkeenomistajien lukumäärän kasvua selittävä tekijä lienee vuoden 2020 alussa käyttöön otettu osakesäästötili. Uusi tilimuoto antaa yksityissijoittajalle mahdollisuuden sijoittaa aikaisempaa verotehokkaammin. Käytännössä siis osingoista ja myyntivoitoista ei tarvitse maksaa veroja, mikä puolestaan mahdollistaa voittojen täysimääräisen uudelleensijoittamisen ilman verotaakkaa. Pääomatulovero tulee maksettavaksi tuotoista vasta silloin, kun sijoittaja päättää nostaa varojaan pois tililtä. Osakesäästötilin sisällä on mahdollista sijoittaa ainoastaan pörssiosakkeisiin, ja rahaa tilille on mahdollista tallettaa korkeintaan 50 000 euroa. (Pörssisäätiö 2020b.)

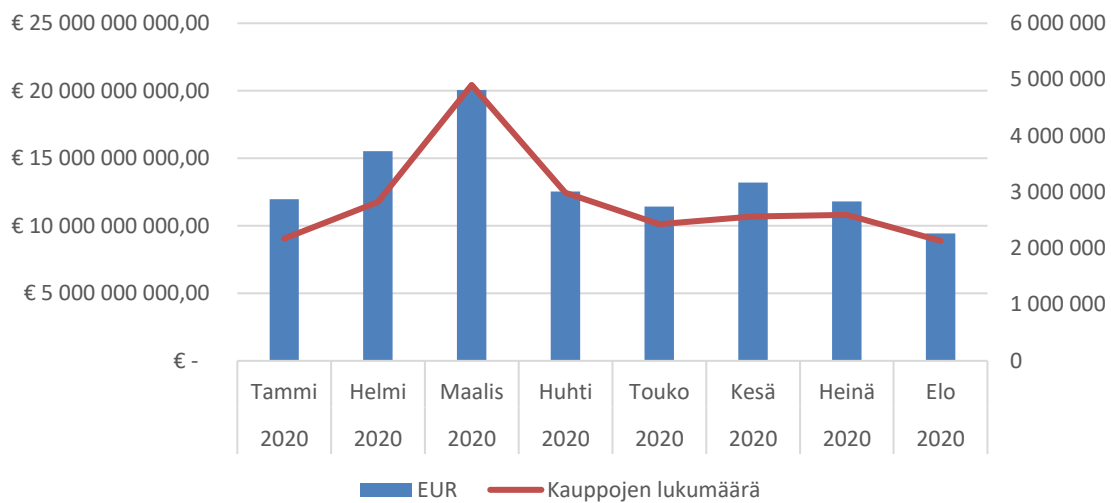
Pelkästään osake- ja rahastovälittäjä Nordnetiin oli vuoden 2020 elokuuhun mennessä avattu yli 88 600 osakesäästötiliä, joista 39 % oli täysin uusia asiakkaita. Tilin avanneista 71 % oli miehiä ja 29 % naisia. Pörssisäätiön (2020) mukaan

Suomessa oli heinäkuun 2020 loppuun mennessä otettu käyttöön 118 000 osakesäästötiliä, joista puolestaan 28 % oli uusia sijoittajia. Näiden lukujen perusteella osakesäästötili on houkutellut markkinoille runsaasti uusia sijoittajia, ja uusien osakesäästäjien lukumäärä on jatkanut kasvuaan myös syksyllä 2020 sekä vuoden 2021 alkupuolella. (Nordnet 2021; Pörssisäätiö 2020.)

Vaikka osakkeenomistajien lukumäärä Suomessa oli selvässä kasvussa alkuvuonna 2020, havaittiin kotitalouksien rahoitusvarallisuudessa selvä notkahdus vuoden ensimmäisellä kvartaalilla. Etenkin noteeratuissa osakkeissa ja sijoitusrahasto-osuuksissa oleva varallisuus putosi selvästi edellisen vuoden tasolta. Kotitalouksien vuoden 2020 ensimmäisen kvartaalin rahoitusvarallisuus oli kokonaisuudessaan 317,6 miljardia euroa, kun vuoden 2019 neljännen kvartaalin vastaava luku oli 331,5 miljardia. Toisaalta kotitalouksien varallisuus elpyi kuopasta nopeasti, sillä vuoden 2020 toisella kvartaalilla luku oli jo noussut yli aikaisemman huippunsa, 334,7 miljardiin euroon. Kotitaloudet ovatkin mitä ilmeisimmin olleet vahvasti ostokannalla loppukeväästä, ja lisätukea varallisuuden kehitykselle on antanut osakeindeksien kääntyminen positiiviseen suuntaan. (Tilastokeskus 2020a.)

Koronaviruspandemian aiheuttama epävarmuus vaikuttaisi näkyvän markkinoilla suurempana kaupankäyntiaktiivisuutena. Vastaavaan havaintoon aktiivisemmasta kaupankäynnistä päätyivät myös Giglio, Maggiori, Stroebel ja Utkus (2020). Nasdaq OMX Nordicin (2020) ylläpitämän tilastoaineiston perusteella Helsingin pörssin kaupankäyntiaktiivisuudessa on havaittavissa selvä piikki helmi- ja maaliskuussa 2020. Alla olevan kuvaajan siniset palkit kuvastavat kaupankäynnin euromääräistä arvoa (vasen akseli), ja punainen kuvaaja puolestaan tehtyjen kauppojen lukumäärää (oikea akseli). Vertaamalla kaupankäyntivolyymia pörssin indeksikehitystä kuvaavaan Kuvioon 8, voidaan havaita, että suurin kaupankäyntiaktiivisuus osuu juuri osakemarkkinan pudotuksen pohjan tietämille.

Helsingin Pörssin kaupankäyntivolyymi



KUVIO 10 Helsingin Pörssin kaupankäyntivolyymi (Nasdaq OMX Nordic 2020)

Sijoittajat ovat Giglio ym. (2020) tutkimuksen perusteella muuttaneet tulevaisuuden odotuksiaan pessimistisemmiksi. Kyselytutkimus kohdistui yhdysvaltalaisen sijoitusyhtiö Vanguardin yksityissijoittajista koostuvaan asiakaskuntaan. Giglio ym. (2020) havaitsivat lisäksi, että sijoittajat uskovat uusien katastrofien ja markkinaromahdusten olevan tulevaisuudessa entistä todennäköisempiä koronakriisin jälkeen. Danske Bankin (2020b) toteuttaman koronakatsauksen perusteella koronakriisillä ei kuitenkaan ole ollut merkittävää vaikutusta suomalaisten taloudelliseen mielenrauhaan. Toisaalta kasvava epävarmuus työmarkkinoilla on lisännyt vastaajien pelkoa yleisestä taloudellisesta taantumasta. (Danske Bank 2020b).

Koronaviruspandemialla on ollut myös merkittävä vaikutus kotitalouksien tuloihin sekä kulutukseen. Kilpailu- ja kuluttajaviraston huhtikuussa 2020 toteuttaman selvityksen mukaan tulot vähenivät tai olivat vaarassa vähentyä joka viidennessä kotitaloudessa, esimerkiksi lomautuksien tai irtisanomisten vuoksi. Lisäksi noin puolet KKV:n (2020) kyselyyn vastanneista kertoi vähentäneensä yleistä kulutusta tai lykännyt hankintojen tekemistä. Kulutuksen supistaminen koski erityisesti riskinottoon taipuvaisia yksilöitä, jotka myös säästivät muita vastaajia ahkerammin puskurirahastoon. Danske Bankin (2020b) katsauksesta selviää, että suomalaiset ovat varautuneet heikosti yllättäviin menoihin. Jopa 40 % vastaajista oli huolissaan oman taloutensa valmiudesta vastata yllättäviin menoihin. Huoli oman talouden kestävytydestä yhdistää katsauksen perusteella sekä eri ikäluokkia, että pieni- ja suurituloisia. Pienituloisten joukossa on kuitenkin kaksinkertainen määrä lomautettuja työntekijöitä verrattuna korkeampiin tulo-luokkiin. (Danske Bank 2020b.)

5 AINEISTO JA MENETELMÄ

Edellisissä luvuissa esitetyt teoriat rakentavat pääpiirteet tämän tutkimuksen empiiriselle osiolle, joka muodostuu kvantitatiivisesta tutkimuksesta. Tässä luvussa esitellään tutkimuksen tavoite, tutkimusaineisto ja -menetelmät sekä arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta. Ensimmäisenä kerrotaan tutkimuksen tarkoitus, tavoitteet ja keskeiset tutkimuskysymykset. Toisena esitellään tutkimusaineisto ja kuvaillaan sen sisältöä demografisten tekijöiden näkökulmasta. Kolmanneksi esitellään tutkimusmenetelmät sekä perustelut sille, miksi tässä tutkimuksessa käytettiin kvantitatiivisia menetelmiä. Lopuksi pohditaan tutkimuksen luotettavuutta.

5.1 Tutkimuksen tavoite

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymistä koronakriisin aikana. Keskeisenä tutkimuskysymyksenä pohdittiin, onko koronakriisi vaikuttanut yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymiseen ja kuinka sijoittajat suhtautuivat koronaviruksen aiheuttamaan romahdukseen. Tutkimuksen alakysymyksiksi muotoutuivat:

- Mistä sijoituskohteista yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuus koostuu, ja kuinka koronakriisi vaikutti sijoitusvarallisuuteen?
- Muuttuiko kaupankäynti ja sijoitusaktiivisuus kriisin aikana?
- Millainen vaikutus sijoitusvarallisuudella on ollut koronakriisin aikaiseen sijoituskäyttäytymiseen?

Tässä tutkimuksessa sijoituskäyttäytymistä tarkasteltiin erityisesti sijoitusvarallisuuden näkökulmasta. Tästä syystä keskityttiin myös siihen, millaista sijoitusvarallisuutta yksityishenkilöt hallitsevat ja tehtiinkö sijoituskohteisiin muutoksia kriisin aikana. Lisäksi pohdittiin, oliko sijoitusvarallisuudella vaikutusta koronakriisin aikaiseen sijoituskäyttäytymiseen. Toisin sanoen tutkittiin sitä, poikkesiko sijoitusvarallisuudeltaan erilaisten sijoittajien käyttäytyminen toisistaan.

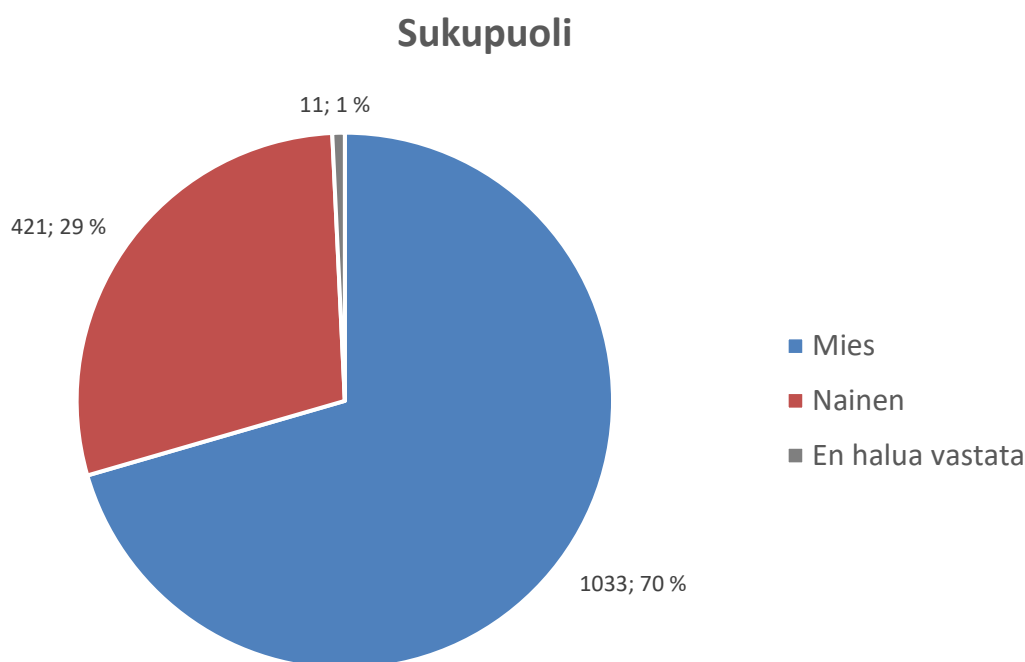
Tutkimus on siis luonteeltaan kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus, joka suoritettiin verkkokyselyn avulla. Tutkimuksessa korostui määrälliselle tutkimukselle tyypillinen prosessi, jossa strukturoidun kyselyn avulla saadaan numeerinen havaintoaineisto, jota analysoidaan tilastollisten menetelmien avulla käyttäen apuna erilaisia tilasto-ohjelmia, kuten SPSS-ohjelmistoa (Vilkkä 2007, 13–17). Tutkittavaa ilmiötä pyrittiin selittämään muuttujien välisillä riippuvuuksilla ja syy-seuraussuhteilla. Määrällisen tutkimuksen edellytyksenä on riittävän suuri ja edustava aineisto (Vilkkä 2007, 17). Lisäksi määrällisen tutkimuksen kannalta keskeistä on tilastollinen analysointi ja havaintoaineiston käsittelyyn soveltuva analyysimenetelmän valinta (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 139–140).

5.2 Aineisto

Tutkimuksen aineisto kerättiin verkkokyselyllä hyödyntäen Webropol -kyselyalustaa. Kyselyyn vastattiin nimettömänä, jolloin vastauksia ei voida yhdistää lähettäjään. Tutkimus suunnattiin laajalle kohderyhmälle, johon kuuluvat kaikki sijoittamista tai säästämistä harjoittavat yksityishenkilöt. Kattavan ja laadukkaan aineiston saamiseksi kyselyä jaettiin aktiivisesti yliopiston sähköpostilistoilla, sijoitusryhmissä sekä sosiaalisen median kanavissa. Tavoitteena oli kerätä riittävän suuri ja mahdollisimman hyvin suomalaisia yksityissijoittajia edustava aineisto, jotta tutkimustuloksia voitaisiin pitää luotettavina.

Verkkokyselyn vastaukset kerättiin 18.-29.11.2020. Kysely tavoitti yhteensä 1520 henkilöä, joista ensimmäisen kysymyksen perusteella rajautui pois 55 vastaajaa. Kysymyksen avulla varmistettiin, että kaikki kyselyyn vastanneet henkilöt kuuluivat kohderyhmään eli harjoittivat sijoittamista tai säästämistä. Valtaosa, 96 %, vastaajista profiloitui sijoittajiksi ja lopulliseksi aineiston kooksi määräytyi 1465 vastausta. Voidaan siis todeta, että kysely tavoitti kiitettävästi kohderyhmään kuuluvia henkilöitä.

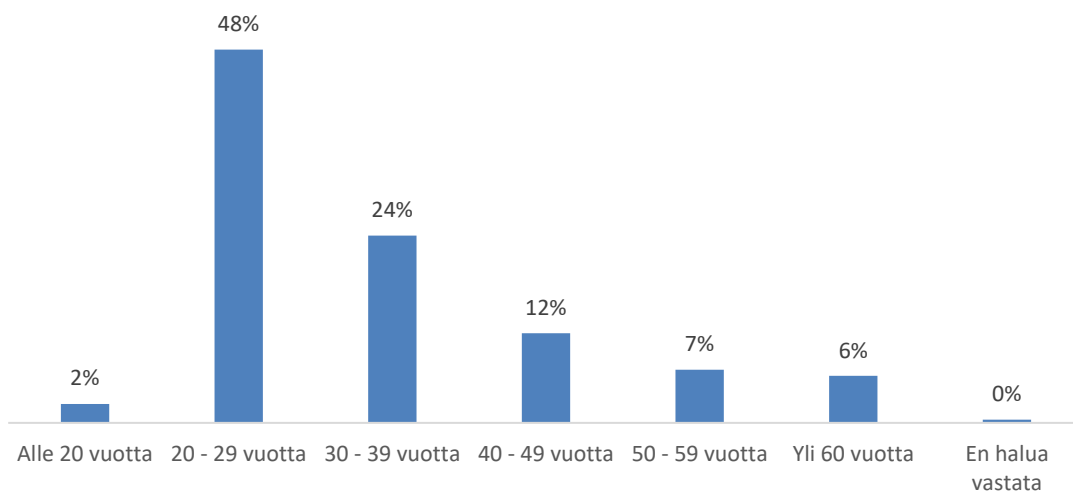
Lisäksi kyselystä pyrittiin rakentamaan selkeä ja vastaajaystävällinen, jotta kynnys vastaamiseen ja sen suorittamiseen alusta loppuun olisi mahdollisimman pieni. Vastaamisen aloittaneista 86 prosenttia täytti kyselyyn loppuun asti. Aineiston jatkokäsittelyssä huomioitiin ainoastaan alusta loppuun asti vastanneet henkilöt. Kyselylinkin avanneita henkilöitä oli puolestaan 2387, mikä kertoo kiinnostuksesta tutkimusta kohtaan.



KUVIO 11 Sukupuoli

Kyselyn vastaajajoukko koostui monipuolisesti eri demografisten ryhmien edustajista. Vastaajista 70 prosenttia oli miehiä ja 29 prosenttia naisia. Tämä sukupuolijakauma on melko hyvin linjassa suomalaisten mies- ja naissijoittajien lukumäärää kuvaavien tilastojen kanssa. Naiset sijoittavat selvästi miehiä vähemmän osakkeisiin, arvopapereihin tai vastaaviin sijoituskohteisiin (Danske Bank 2020a), ja esimerkiksi Euroclear Finland (2020b) raportoi pörssiosakkeiden kotitalousomistajien jakautuvan 67 prosenttisesti miehiin ja 33 prosenttisesti naisiin.

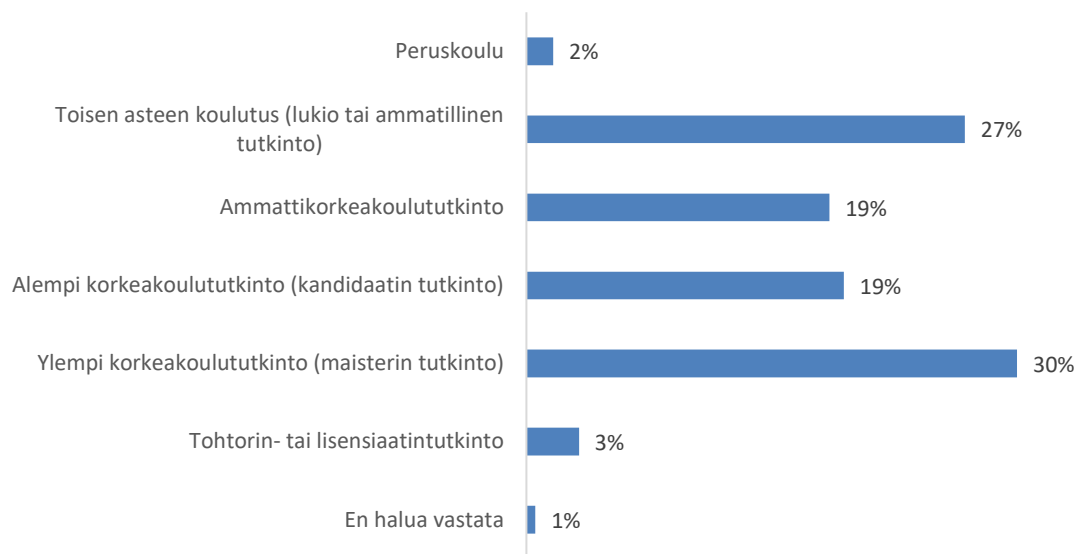
Ikäryhmä



KUVIO 12 Ikäryhmä

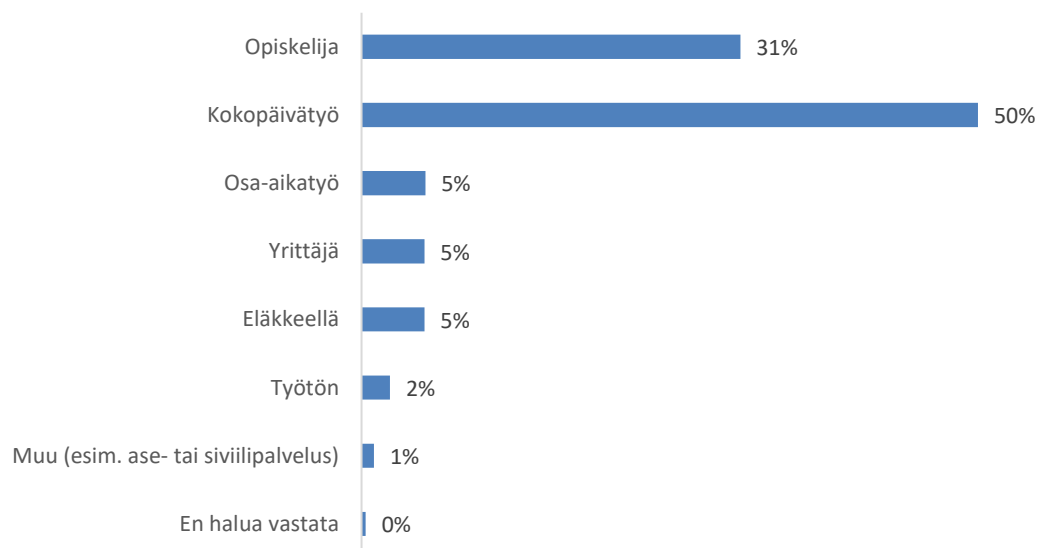
Vastaajien joukossa oli sijoittajia kaikista ikäryhmistä, vaikka selvästi suurin paino osui 20–29-vuotiaisiin. Nuorten vastaajien merkittävää osuutta selittää yliopisto-opiskelijoiden ja sosiaalisen median sijoitusryhmiin kuuluvien nuorten vastausaktiivisuus. Tutkimukseen osallistui kuitenkin aktiivisesti myös muiden ikäryhmien edustajia, mikä parantaa tutkimusaineiston laatua ja moninaisuutta.

Koulutusaste



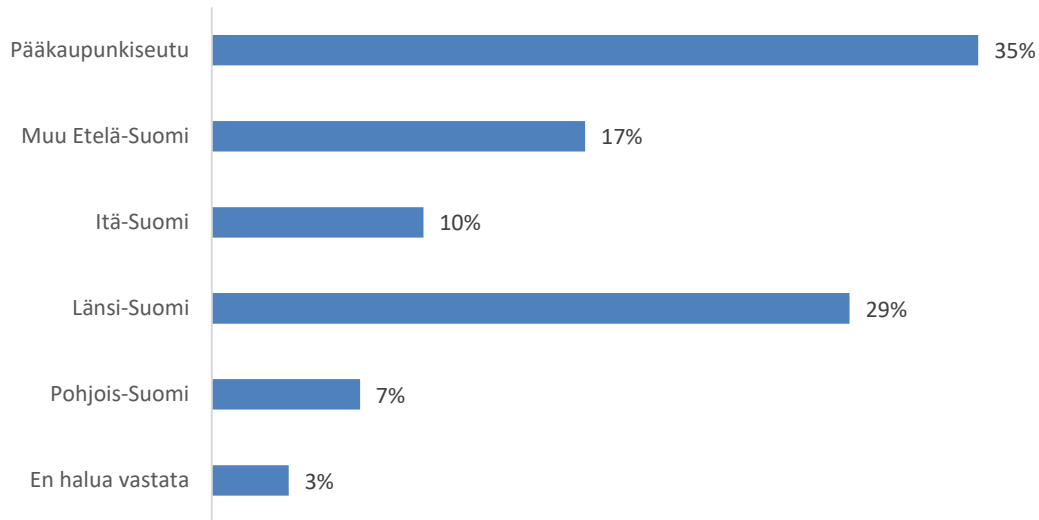
KUVIO 13 Koulutusaste

Työtilanne



KUVIO 14 Työtilanne

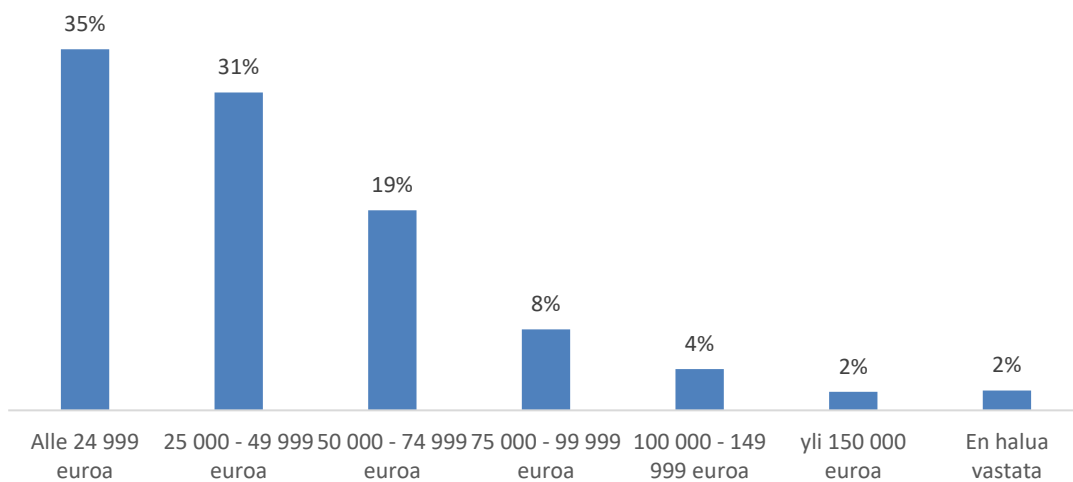
Asuinalue



KUVIO 15 Asuinalue

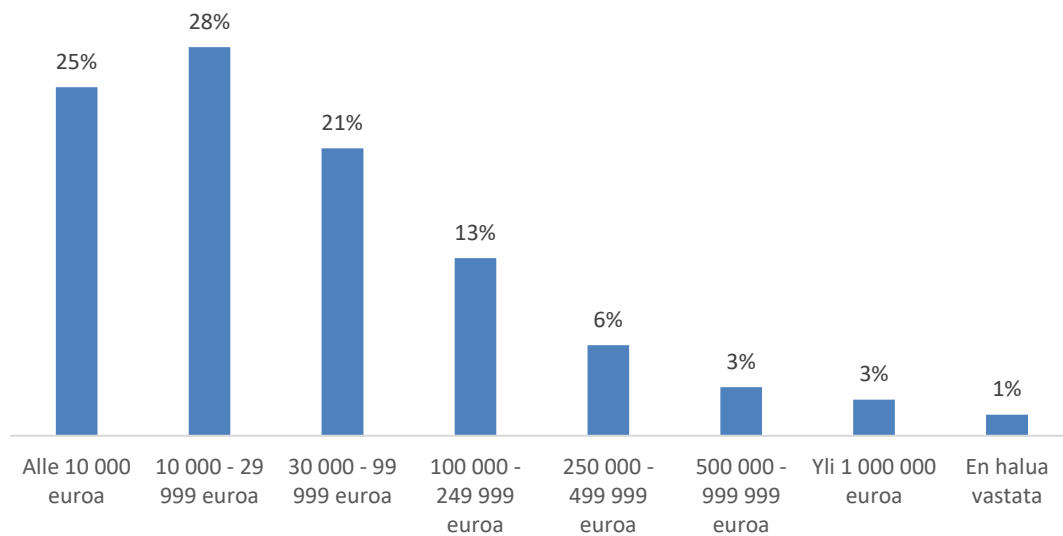
Koulutusasteen ja työtilanteen suhteen vastaajat jakautuivat monipuolisesti eri vaihtoehtojen kesken. Myös maantieteellisesti vastaajajoukko oli jakautunut suhteellisen tasaisesti edustaen koko Suomea. Ainoastaan Länsi-Suomi edusti poikkeuksellisen suurta määrää vastaajista. Silti suurin osa vastaajista kertoi asuvansa pääkaupunkiseudulla tai Etelä-Suomessa.

Vuositulot



KUVIO 16 Vuositulot

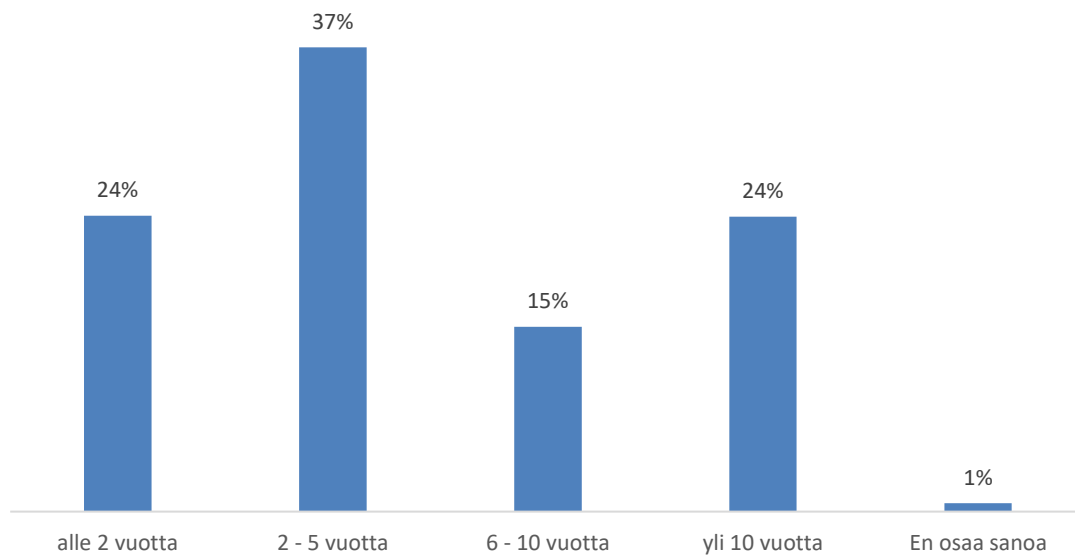
Sijoitusvarallisuus



KUVIO 17 Sijoitusvarallisuus

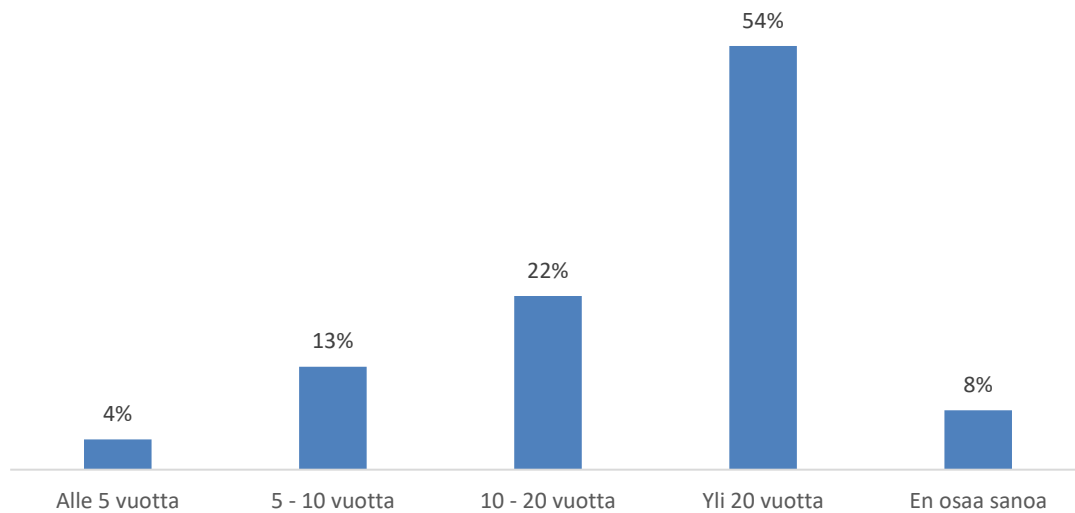
Vastaajia löytyi kaikista kyselylomakkeessa määritellyistä tulo- ja varallisuusluokista. Vuositulojen suhteen suurin vastaajaryhmä löytyy alhaisimpien tulojen kategoriasta, alle 24 999 eurosta. Tämä voi viitata etenkin nuorten ja opiskelijoiden korkeaan vastausaktiivisuuteen. Sijoitusvarallisuuden osalta vastaajat jakautuivat vuosituloihin verrattuna aavistuksen tasaisemmin, vaikka painopiste onkin asteikon alhaisemmalla puolella. Sijoitusvarallisuutta mittaavassa kysymyksessä vastaajia pyydettiin arvioimaan oman sijoitusvarallisuuden arvo ilman oman kodin arvoa.

Sijoituskokemus



KUVIO 18 Sijoituskokemus

Sijoitushorisontti



KUVIO 19 Sijoitushorisontti

Edellä käsiteltyjen demografisten tekijöiden lisäksi vastaajia voidaan tarkastella sijoituskokemuksen sekä sijoitushorisontin näkökulmista. Aineistosta löytyi monipuolisesti sekä kokeneita että uudempia sijoittajia. Sijoitushorisontin suhteen on huomattavaa, kuinka pitkällä tähtäimellä vastaajat ilmoittivat

sijoittavansa. Noin kolme neljäsosaa vastaajasta sijoittaa vähintään 10 vuoden horisontilla, ja jopa 54 prosenttia ilmoitti sijoittavansa yli 20 vuoden tähtämellä.

5.3 Menetelmä

Kuten aikaisemmin mainittiin, tutkimuksen tavoitteena oli tutkia yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymistä koronakriisin aikana. Laajan perusjoukon saavuttamiseksi tutkimusmenetelmäksi valikoitui määrällinen eli kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä. Valitun menetelmän avulla tavoiteltiin kvantitatiiviselle tutkimukselle tyypillistä mahdollisimman objektiivista, suurta sekä edustavaa aineistoa. Tutkimusaineisto kerättiin verkossa luodulla strukturoidulla kyselylomakkeella. Monivalintakysymysten lisäksi lomakkeessa oli muutama avoin kohta, jotka analysoitiin muusta aineistosta erikseen. Aineiston analysointi toteutettiin Microsoft Excel ja IBM SPSS Statistics -ohjelmilla. Analysointiin käytettiin useita tilastollisia menetelmiä, jotka esitellään seuraavaksi tarkemmin.

Analysointivaihe alkoi datan syöttämisellä ja tallentamisella SPSS-ohjelmaan. Tämän jälkeen muuttujat määriteltiin ja niille asetettiin asianmukaiset mitta-asteikot sekä arvot. Muuttujien määrittelyn jälkeen siirryttiin tarkastelemaan niiden jakaumia frekvenssitaulukoiden avulla. Jakaumat demografisten tekijöiden sekä sijoituskokemuksen ja -horisontin osalta on esitetty yksityiskohtaisesti edellisessä luvussa 5.2.

Seuraavaksi pyrittiin löytämään muuttujien välisiä riippuvuussuhteita korrelaatiomatriisien avulla. Riippuvuuksien analysoinnissa käytettiin apuna Pearsonin korrelaatiokerrointa, joka mittaa muuttujien välistä lineaarista riippuvuutta. Korrelaatiokerroin saa arvon -1 ja 1 väliltä, riippuvuuden ollessa sitä voimakkaampaa mitä kauempana kertoimen arvo on nolasta. (Karhunen, Rasi, Lepola, Muhli & Kanninen 2011, 88–89.) Pearsonin korrelaatiokerroimen käyttö oli perusteltua suuren vastaajamäärän ansiosta, sillä suuremmilla aineistoilla on tapana käyttää Pearsonin korrelaatiota (Karjaluoto 2007, 37).

Korrelaatiomatriisit muodostivat perustan aineiston tarkemmalle analyysille. Muuttujien välisiin yhteyksiin syvennyttiin ristiintaulukoinneilla ja monimuuttuja-analyysillä. Ristiintaulukoinnin avulla on mahdollista tutkia kahden muuttujan välisiä riippuvuuksia sekä sitä, kuinka vastaajat ovat jakautuneet muuttujan sisällä eri ryhmiin (Karhunen ym. 2011, 65). Monimuuttujamenetelmistä tässä tutkimuksessa käytettiin logistista regressioanalyysia sekä monisuuntaista varianssianalyysia. Logistisen regression avulla pyritään arvioimaan sitä, kuinka joukko selittäviä muuttujia vaikuttaa tietyn tapahtuman eli selitettävän muuttujan todennäköisyyteen. Logistista regressioanalyysia käytetään silloin, kun selitettävä muuttuja voi saada ainoastaan kaksi eri arvoa. (Sperandei 2014.) Monisuuntaisella varianssianalyysillä puolestaan tutkitaan usean ryhmittelevän muuttujan vaikutuksia yhden jatkuvan muuttujan vaihteluun (Karhunen ym. 2011, 75).

Avointen kysymysten vastaukset analysoitiin erikseen Microsoft Excel -ohjelmalla. Pörssiosakkeiden ostamista ja myymistä mittaavien kysymysten osalta

aineistosta kerättiin kunkin yhtiön mainintojen lukumäärät, joiden pohjalta muodostettiin listat vastaajien keskuudessa ostetuimmista ja myydyimmistä pörssi-osakkeista koronakriisin aikana. Epävarmuuteen reagointia ja sijoituskäyttäytymisen kehityskohteiden tunnistamista mittaavien laajempien avointen kysymysten vastaukset luokiteltiin eri kategorioihin trendien ja avainsanojen tunnistamiseksi. Aineistosta poimittiin myös usein toistuvia sanoja, ilmauksia sekä tunnetiloja.

5.4 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen luotettavuuden arviointiin on kehitetty erilaisia mittaus- ja tutkimustapoja. Kvantitatiivisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan yleensä reliabiliteetin ja validiteetin käsitteiden avulla.

Reliabiliteetin käsitteellä tarkoitetaan tutkimuksen mittaustulosten toistettavuutta (Hirsjärvi ym. 2009, 231). Käytännössä tutkimus on luotettava, kun tutkimus on prosessina johdonmukainen ja tulokset ovat toistettavissa. Hirsjärven ym. (2009) mukaan tutkimuksen reliabiliteetti voidaan todeta, kun mittaustulokset eivät ole sattumanvaraisia, vaan ne osoitetaan olevan riippumattomia arvioijasta sekä tutkimuskerrasta. Validiteetin käsite viittaa puolestaan pätevyyteen ja se tarkoittaa tutkimuksen mittareiden ja tutkimusmenetelmien asianmukaisuutta. Mittarit ovat asianmukaisia silloin, kun ne mittaavat sitä, mitä on tarkoituskin mitata. (Hirsjärvi ym. 2009, 231–232.) Validiteetin kautta pystytään varmistumaan siitä, että tutkijat ovat tehneet oikeita päätöksiä valitessaan mittareita ja tutkimusmenetelmiä.

Tässä tutkielmassa noudatettiin hyviä tieteellisen käytännön periaatteita. Tutkielman luotettavuuteen kiinnitettiin huomiota läpi tutkimusprosessin ja lisäksi luotettavuutta pyrittiin lisäämään kriittisellä ja arvioivalla työskentelyllä. Tutkimuksen teorialuvut rakentuivat monipuolisesti erilaisista tieteellisistä lähteistä, kirjallaisista sekä verkkolähteistä. Lähteiksi valikoitiin ajankohtaisia ja vertaisarvioituja julkaisuja, jotta teoria voidaan todeta luotettavaksi ja sitä kautta lähtökohdat tämän tutkimuksen luotettavuudelle ovat mahdollisimman hyvät.

5.4.1 Kyselylomake

Tässä tutkimuksessa määrällinen tutkimusmenetelmä osoittautui luotettavaksi tutkia sijoituskäyttäytymisen ilmiötä. Verkkokyselylomakkeella saatiin kerättyä kattava ja edustava aineisto, mikä on edellytys määrälliselle tutkimukselle (Vilka 2007, 17). Lisäksi verkkokyselystä rakennettiin selkeä ja vastaajays-tävällinen. Kysymykset pidettiin lyhyinä ja ne muotoiltiin siten, etteivät ne jättäneet tulkinnan varaa vastaajalle, mikä lisää tutkimuksen luotettavuutta. Lisäksi kyselyn huolellinen suunnittelu, siisti ulkoasu, harkitut kysymykset ja sanavalinnat sekä looginen eteneminen kysymyksestä toiseen auttoivat tutkittavaa antamaan totuudenmukaiset vastaukset käsiteltävän ilmiön osalta. Tutkimuksessa noudatettiin myös objektiivisuutta. Objektiivisyys tarkoittaa, että

tutkimustulos on tutkijoista riippumaton (Vilka 2007, 13). Kyselylomake tai kysymykset eivät saa johdatella tutkittavaa haluttuihin vastauksiin. Lisäksi tutkimuksen ajankohta määräytyi siten, että vastaajalla oli tuoreessa muistissa koronakriisin aikaiset tapahtumat.

Tutkimukseen osallistuminen perustui vapaaehtoisuuteen. Lisäksi kysely oli anonymi, jolloin vastauksia ei yhdistetty lähettäjään eikä yksittäisiä vastauksia pystytty tunnistamaan. Tutkimusaineistoa käsiteltiin luottamuksellisesti ja vain tutkijoilla oli pääsy aineistoon. Tutkimuksessa noudatettiin myös tietosuojasäännöksiä ja henkilötietojen käsittelystä laadittiin tietosuojaseloste. Lisäksi tässä tutkielmassa haluttiin korostaa avoimuutta. Avoimuutta lisättiin kuvaamalla tutkimusprosessia sekä kertomalla yksityiskohtaisesti tutkimuksessa käytetyistä mittareista ja menetelmistä.

6 TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä luvussa esitetään tutkimustulokset. Tulosten avulla pyritään vastaamaan kattavasti tutkielman alussa esitettyihin tutkimuskysymyksiin. Luku rakentuu aihepiireittäin siten, että aluksi käsitellään yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuutta ja sen jakautumista eri sijoituskohteisiin. Sijoitusvarallisuuden osalta tarkastellaan myös niitä tekijöitä, joiden on havaittu vaikuttavan varallisuuden määrään. Seuraavaksi avataan koronakriisin aikaista sijoituskäyttäytymistä sekä kuvataan sitä, millaisia reaktioita ja ajatuksia kriisi herätti sijoittajien keskuudessa. Tämän jälkeen katsotaan, onko koronakriisillä ollut vaikutusta kaupankäyntiaktiivisuuteen. Tässä yhteydessä analysoidaan myös kriisin aikana ostetuimpia ja myydyimpiä pörssiosakkeita. Lopuksi pyritään vastaamaan kysymykseen siitä, onko sijoitusvarallisuuden ja sijoituskäyttäytymisen välillä havaittavissa yhteyttä.

6.1 Yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuus

Yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuus koostui pääosin pörssiosakkeista ja rahasto-osuuksista. Prosentuaalisesti tämä tarkoittaa, että 81 % sijoittajista omisti pörssiosakkeita ja 79 % omisti rahasto-osuuksia, kuten osake- korko- ja yhdistelmärahastoja. Lisäksi pankkitalletukset, säästötilit ja pitkäaikaissäästötilit sekä sijoitusasunnot ja -kiinteistöt muodostivat merkittävän osan sijoitusvarallisuudesta. Lähes kolmasosa sijoittajista kertoi sijoittavansa pankkitalletuksiin ja lähes yhtä suurella osuudella sijoitettiin myös säästötileille ja pitkäaikaissäästötileille. Vastaavasti 17 % vastaajista sijoitti sijoitusasuntoihin- ja kiinteistöihin.

Kuviossa 20 esitetyt tulokset yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuudesta olivat pääosin linjassa Suomen Osakesäästäjien ja Pörssisäätiön (2020a) julkaiseman sijoittajabarometrin kanssa, kuitenkin seuraavia poikkeuksia lukuun ottamatta. Ensinnäkin huomattiin, että rahasto-osuuksien omistaminen korostui tässä tutkimuksessa. Ilmiö voi osittain selittyä sillä, että iältään nuoret vastaajat olivat yliedustettuina ja nuoret tyypillisesti suosivat rahastoja sijoituskohteena. Toisena poikkeuksena huomattiin, että tässä tutkimuksessa pankkitalletuksiin sijoitti ainoastaan alle kolmasosa vastaajista, kun sijoittajabarometrin mukaan (2020a) 61 % vastaajista kertoi sijoittavansa talletuksiin. Luvut eivät ole kuitenkaan täysin vertailukelpoisia, koska tässä tutkimuksessa myös säästötilit esitettiin omana sijoituskohteena. Lisäksi kolmantena huomiona, tässä tutkimuksessa omaa kotia tai kesämökkiä ei laskettu mukaan sijoitusvarallisuuteen, kun sijoittajabarometrissa ne oli määritetty omaksi sijoituskohteeksi (Suomen Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö 2020a).

Sijoituskohteet



KUVIO 20 Sijoituskohteet

Sijoitussalkun sisältö vaihteli sijoitusvarallisuuden mukaan. Havaittiin, että euromääräisesti pienemmissä sijoitussalkuissa painottuivat rahasto-osuudet ja säästötilit. Keskisuurissa salkuissa korostuivat pörssiosakkeet sekä listaamattomien yritysten osakkeet. Ja edelleen suuremmissa sijoitusportfolioissa nousivat esille sijoitusasunnot- ja kiinteistöt sekä maa ja metsäalueet omaisuuslajeina. Eri-tyisesti sijoitusasuntojen ja -kiinteistöjen sekä sijoitusvarallisuuden välillä todettiin keskinäistä riippuvuutta. Toisin sanoen, sijoitusvarallisuuden kasvaessa asunnot ja kiinteistöt sijoituskohteena yleistyvät.

Kuviossa 21 on kuvattu yksityishenkilöiden pääasiallista sijoituskohdetta. Lähes puolet vastaajista oli sitä mieltä, että pörssiosakkeet omaisuuslajina edustavat pääasiallista sijoituskohdetta ja vastaavasti kolmasosa vastaajista piti rahasto-osuuksia pääasiallisena sijoituskohteenaan. Lisäksi 5 % sijoittajista kertoi sijoittavansa ensisijaisesti sijoitusasuntoihin ja -kiinteistöihin sekä yhtä suuri osa ilmoitti säästötilien muodostavan ensisijaisen omaisuuslajin. Loput omaisuuslajit, kuten metsäsijoitukset tai pankkitalletukset, olivat huomattavasti harvinaisempia omaisuuseriä pääasiallisena sijoituskohteena.

Pääasiallinen sijoituskohde



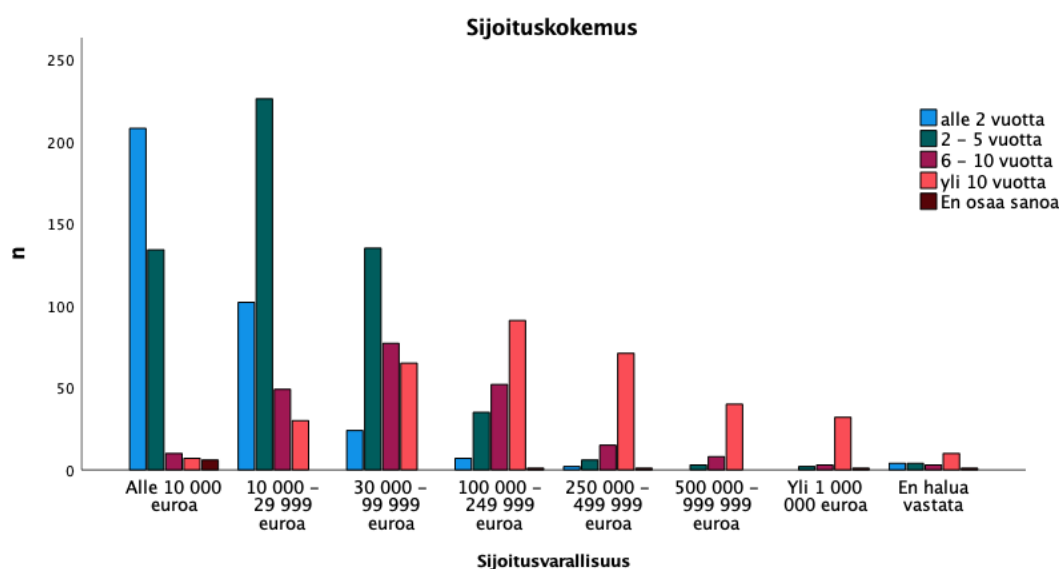
KUVIO 21 Pääasiallinen sijoituskohde

Yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuuden arvo keskimäärin laski koronakriisin aikana. Noin joka kolmas sijoittajista kertoi varallisuutensa arvon laskeneen voimakkaasti, ja lähes samalla osuudella varallisuuden kerrottiin laskeneen hieman. Sijoitusvarallisuuden lasku oli seurausta osakeindeksien romahtamisesta keväällä 2020, kun koronakriisi heijastui voimakkaasti osakemarkkinoille ja sitä kautta myös osakerahastoihin (Statista 2020a). Samaan aikaan, valtaosa yksityissijoittajien varallisuudesta oli kiinni pörssiosakkeissa ja rahasto-osuuksissa muodostaen merkittävän osan koko sijoitusportfoliosta. Tästä edelleen voidaan päätellä, että kevään 2020 romahdus kosketti suurta osaa yksityissijoittajia siitakin huolimatta, vaikka muihin omaisuuslajeihin ei kohdistunut samanlaista negatiivista hintapainetta. Esimerkiksi asunto- ja kiinteistömarkkinan osalta todettiin, että kaupankäynti hidastui väliaikaisesti, mutta hinnoissa ei nähty merkittävää laskua (Huoneistokeskus 2020; Gascon & Haas 2020).

6.2 Sijoitusvarallisuuteen vaikuttavat tekijät

Tutkimuksen kannalta keskeistä oli ymmärtää, että sijoitusvarallisuuden kokoon vaikuttivat erilaiset taustatekijät, kuten ikä, sukupuoli, koulutustausta, vuositulot, sijoituskokemus ja jopa asuinalue. Tässä tutkimuksessa osalla taustamuuttujista todettiin olevan voimakas yhteys sijoitettavaan varallisuuteen ja osalla muuttujista yhteys oli lähes olematon. Esimerkiksi sukupuoli ei vaikuttanut juurikaan sijoitusvarallisuuteen tai vaikutus oli erittäin maltillinen miesten suuntaan. Toisaalta esimerkiksi vuositulot selittivät sijoitettavan varallisuuden suuruutta merkittävästi.

Sijoituskokemus vaihteli merkittävästi vastaajien kesken ja aineistosta profiloitui sijoituskokemukseltaan hyvin erilaisia sijoittajia. Vastauksista tunnistettiin aloittelevia sijoittajia, kokemusta kartuttaneita ja erittäin kokeneita, yli 10 vuotta sijoittaneita yksityishenkilöitä. Kuviosta 22 huomataan, että sijoituskokemuksen ja sijoitusvarallisuuden välillä havaittiin voimakas korrelaatio. Aloittelevien tai kokemattomien sijoittajien sijoitusportfolio oli huomattavasti pienempi kuin kokeneempien. Luonnollisesti, sijoituskokemuksen karttuessa sijoitusvarallisuus kasvaa. Yli 10 vuotta sijoituskokemusta omaavat sijoittajat hallitsivat jo selvästi suurempia sijoitusportfolioita, parhaimmillaan yli miljoonan euron sijoitussalkkuja. On myös hyvä muistaa, että alle 10 vuotta sijoittaneet henkilöt eivät ole kokeneet vastaavanlaista romahdusta rahoitusmarkkinalla ennen koronakriisiä. Kokeneemmat sijoittajat muistavat vuosien 2008–09 Finanssikriisin, jolloin yksityishenkilöt kokivat suuria tappioita sijoituksissa ja menetyksiä sijoitusvarallisuuden arvossa (Hoffmann ym. 2013, Viinanen 2012).



KUVIO 22 Sijoituskokemus

Koulutustausta vaikutti sijoitussalkun kokoon siten, että korkeasti koulutetut, kuten ylemmän korkeakoulututkinnon suorittaneet tai tohtorikoulutetut, omistivat keskimäärin suurempia sijoitussalkkuja kuin alemman tutkintotason suorittaneet. Muuttujien välillä havaittiin keskinäinen korrelaatio ja se oli myös tilastollisesti merkitsevä. On kuitenkin mahdollista, että korrelaatiota selitti jokin toinen taustamuuttuja, kuten ikäryhmä. Luonnollisesti sijoittajan ikä selitti voimakkaasti sijoitusvarallisuuden suuruutta, eli iältään vanhemmat sijoittajat omistivat nuoria sijoittajia suuremman sijoitusportfolion.

Taustamuuttujista tutkittiin myös, onko asuinalueella yhteyttä sijoitusvarallisuuteen. Asuinalueita analysoidiin maantieteellisesti siten, että Etelä-Suomessa asuvien sijoittajien sijoitusvarallisuutta verrattiin pohjoisemmassa asuviin. Muuttujien välillä havaittiin kuitenkin vain lievä tai lähes olematon riippuvuus.

Sijoitusvarallisuuteen vaikuttavat taustamuuttujat korreloivat jonkin verran keskenään, mutta havaitut yhteydet olivat suhteellisen lieviä. Monimuuttujanalyysien testit eivät tässä tapauksessa soveltuneet muuttujien välisten riippuvuusrakenteiden tutkimiseen tai eivät tuottaneet merkittäviä selitysasteita. Edellä kuitenkin todettiin, että tietyt taustamuuttujat, kuten sijoittajan ikä, vuositulot tai sijoituskokemus, korreloivat yksittäisinä muuttujina sijoitusvarallisuuden kanssa. Taustamuuttujien ja sijoitusvarallisuuden väliset riippuvuudet on esitetty taulukossa 1, missä ensimmäinen luku kertoo korrelaation voimakkuuden ja suluissa oleva luku puolestaan merkitsevyyden.

Sijoitusvarallisuus	
<i>Sukupuoli</i>	-.136 (.000) **
<i>Ikäryhmä</i>	.605 (.000) **
<i>Koulutusaste</i>	.295 (.000) **
<i>Vuositulot</i>	.603 (.000) **
<i>Sijoituskokemus</i>	.685 (.000) **
<i>Sijoitushorisontti</i>	.028 (.313)

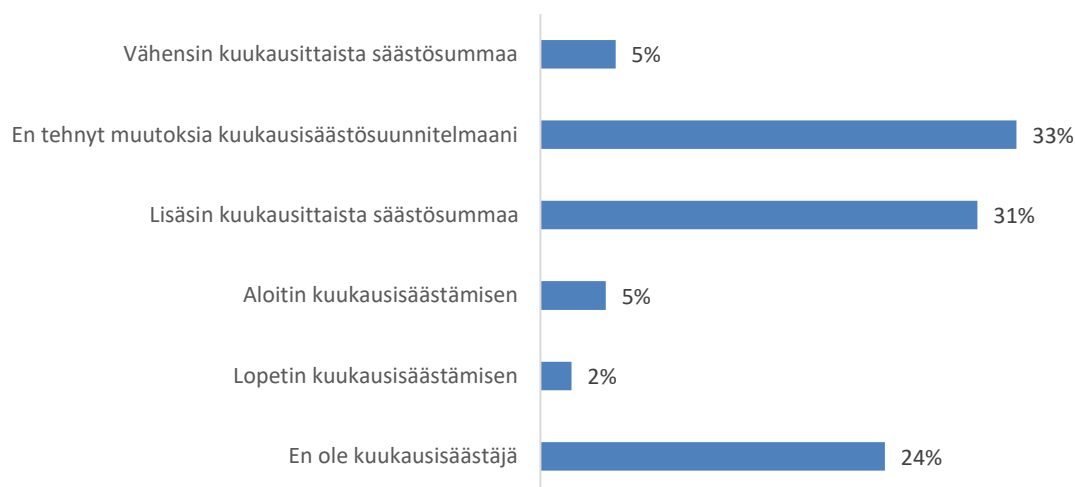
TAULUKKO 1: Korrelaatiot - Sijoitusvarallisuuteen vaikuttavat taustatekijät (** = $p < 0.01$, * = $p < 0.05$)

6.3 Sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä

55 prosenttia vastaajista arvioi sijoituskäyttäytymisensä poikenneen normaalista koronakriisin aikana. Sijoittajia pyydettiin vastauksissaan arvioimaan poikkeavuuksia esimerkiksi kuukausisäästämisen tai kaupankäyntiaktiivisuuden osalta. Loput 45 prosenttia kyselyyn vastanneista raportoivat sijoituskäyttäytymisensä pysyneen ennallaan koronakriisissä. Muutokset sijoituskäyttäytymisessä olivat hieman keskimääräistä yleisempiä nuoremmilla ikäryhmillä sekä miehillä.

Statistan (2020b) teettämän, maailmanlaajuisen kyselyn perusteella ainoastaan 19 % sijoittajista pitäytyi sijoitussuunnitelmassaan koronakriisin aikana, verrattuna tämän tutkimuksen 45 prosenttiin. Tulos ei kuitenkaan ole täysin vertailukelpoinen, sillä Statistan kyselyssä sijoittajille annettiin useampia vaihtoehtoja sijoituskäyttäytymisessä tapahtuneiden muutosten kuvailemiseen, kun taas tässä tutkimuksessa sijoituskäyttäytymisestä poikkeamista mitattiin yksinkertaisemmalla kyllä/ei-kysymyksellä.

Kuukausisäästäminen



KUVIO 23 Kuukausisäästäminen

Kuvio 23 esittää selkeää aktivoitumista kuukausisäästämisen suhteen koronakriisin aikana. 31 prosenttia vastaajista lisäsi kuukausittaista säästösummaansa, verrattuna säästösumman vähentäjiin, joita oli ainoastaan 5 prosenttia. Kolmasosa vastaajista puolestaan pysyi tiukasti kiinni sijoitussuunnitelmiaan. Koronakriisin aikana kuukausisäästämisen aloittaneita yksityisijoittajia löytyi aineistosta 5 prosenttia, kun lopettaneita oli ainoastaan 2 prosenttia. Vajaa neljäsosa vastaajista ei harrastanut lainkaan kuukausisäästämistä.

Kuukausisäästäminen oli selvästi yleisempää naisten kuin miesten keskuudessa koronakriisin aikana. Ikäryhmistä 30–39-vuotiaat olivat aktiivisimpia kuukausisäästäjiä. Nuorimmista ikäluokista, etenkin alle 20-vuotiaista sekä 20–29-vuotiaista, löytyi paljon uusia kuukausisäästämisen koronakriisin aikana aloittaneita sijoittajia. Kuukausisäästäminen oli yleisintä kokopäivätyössä käyvien sijoittajien joukossa.

6.4 Sijoittajien suhtautuminen kriisiin

Sijoitusten hajauttaminen pysyi keskimäärin ennallaan tai lisääntyi kriisin aikana. Sijoittajista 59 % kertoi, ettei kriisillä ollut vaikutusta hajauttamiseen. Vastaavasti 30 % kertoi lisänneensä hajauttamista hieman. Todettiin myös, että naiset lisäsivät hajauttamista miehiä enemmän ja samalla miehet keskittivät sijoituksiaan naisia enemmän. Tämän perusteella miehet olivat naisia valmiimpia ottamaan riskiä, sillä hajauttamisella pyritään perinteisesti vähentämään sijoitussalkun riskipitoisuutta.

Vastausten perusteella yksityishenkilöt, ja etenkin nuoret, ovat keskimäärin hyvin pitkäjänteisiä sijoittajia. 54 prosenttia vastaajista ilmoitti sijoittavansa yli

20 vuoden tähtäimellä, ja 20–29-vuotiaista jopa 68 prosenttia kuului tähän ryhmään. Nuoremmilla henkilöillä on luonnollisesti vielä elämä edessä ja siten mahdollisuus harrastaa sijoittamista pidemmän aikaa. Tämä näkyy tuloksissamme nuorten henkilöiden pidempänä sijoitushorisonttina. Kuitenkin myös merkittävä osuus vanhemmista ikäluokista sijoittaa pitkällä tähtäimellä. Yli 60-vuotiaista sijoittajista 28 prosenttia sijoittaa yli 20 vuoden horisontilla ja 30 prosenttia 10–20 vuoden horisontilla. 50–59-vuotiaiden vastaavat osuudet ovat 25 ja 52 prosenttia. Lyhytjänteisiä, alle 5 vuoden tähtäimellä sijoittavia henkilöitä on aineistossa hyvin harvakseltaan, alle 5 prosenttia vastaajista.

Kyselylomakkeen lopussa vastaajia pyydettiin arvioimaan koronakriisin aikaista sijoituskäyttäytymistään kahdella avoimella kysymyksellä. Ensimmäinen kysymys käsitteli sitä, kuinka yksityissijoittajat suhtautuivat koronaviruspandemian aiheuttamaan epävarmuuteen sijoittamisen näkökulmasta. Kysymyksen tarkoituksena oli löytää sellaisia keskeisiä tunteita tai ajatuksia, jotka nousivat toistuvasti esiin vastaajien keskuudessa.

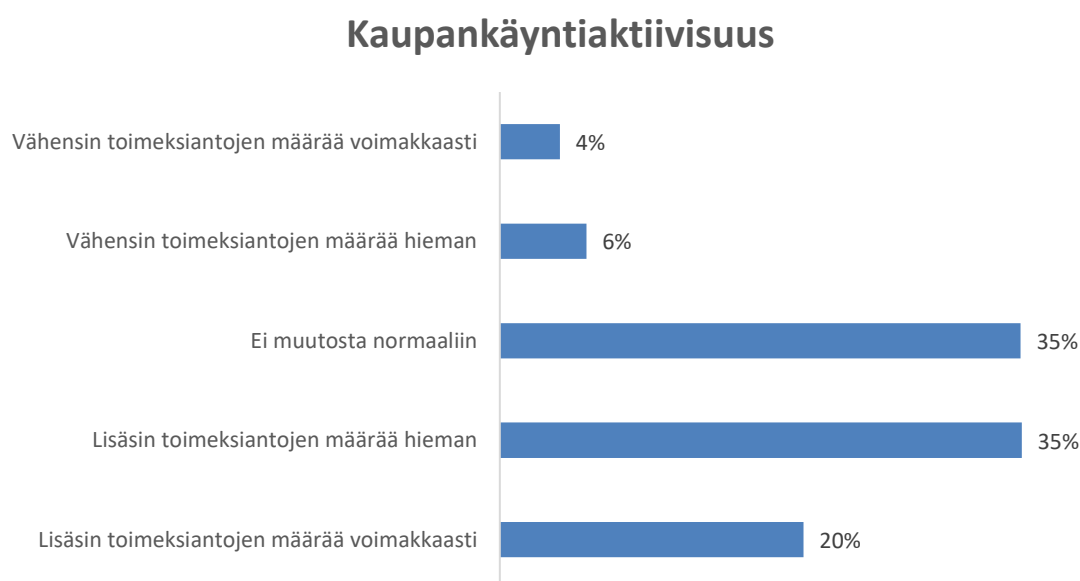
Aineistosta on havaittavissa muutamia selkeitä teemoja. Vastauksissa painottuivat epävarmuus ja jännityksen kokeminen, mutta toisaalta lähes yhtä monessa tapauksessa nostettiin esiin rauhallisuus. Moni vastaaja seurasi markkinatilannetta mielenkiinnolla ja näki kriisin hyvänä mahdollisuutena sijoittamisen suhteen. Merkittävimpana yksittäisenä teemana nousi esiin mahdollisuus ostaa sijoituskohteita. Yksityissijoittajat vaikuttivat aineistomme perustella olevan valmiita ostamaan tai vähintäänkin odottamaan rauhassa epävarman markkinatilanteen keskellä. Toisaalta on hyvä huomioida, että osa vastaajista paniikoi ja koki pelkoa kriisin suhteen. Myynneistä raportoitiin kuitenkin huomattavasti harvemmin kuin ostoista. Myös Säästöpankin taloustuokio (2020) blogissa kuvailtiin suomalaisten sijoituskäyttäytymistä rauhalliseksi, ja sijoittajat olivat jopa valmiina lisäämään sijoituksiaan kurssilaskussa. Erityisesti nuorten ja keski-ikäisten sijoittajien joukossa tehtiin normaalia enemmän merkintöjä osakerahastoihin (Mikkonen 2020).

Jälkimmäinen avoin kysymys käsitteli puolestaan sijoituskäyttäytymisen suhteen havaittuja kehityskohteita koronakriisin aikana. Vastauksista nousi esiin useita ajatuksia, joista yleisimpinä voidaan mainita oston paikkojen parempi hyödyntäminen, hajauttamisen merkitys, rohkeus, pitkäjänteisyys sekä nopeampi reagointi markkinaliikkeisiin. Monissa vastauksissa korostettiin myös kärsivällisyyden ja sijoitussuunnitelmassa pysymisen tärkeyttä.

Kyselyyn vastanneet sijoittajat olivat keskimäärin tyytyväisiä koronakriisin aikana tekemiinsä sijoituspäätöksiin. Yli puolet vastaajista ilmoitti olevansa jokseenkin tyytyväisiä kriisin aikaisiin sijoituspäätöksiin, ja erittäin tyytyväisiä sijoittajia löytyi joukosta noin 20 prosenttia. Ainoastaan 2 prosenttia kertoi olevansa erittäin tyytymättömiä omiin sijoituspäätöksiinsä. Loput vastaajista jakautuivat suhteellisen tasaisesti neutraaleihin tai jokseenkin tyytymättömiin.

6.5 Kaupankäyntiaktiivisuus koronakriisissä

Kaupankäyntiaktiivisuus lisääntyi yksityissijoittajien keskuudessa koronakriisin aikana, kuten alla olevasta kuviosta 24 käy ilmi. Tulos on linjassa Nasdaq OMX Nordicin (2020) tilaston kanssa, josta huomattiin vastaavanlaisia tuloksia kaupankäynnin aktivoitumisen osalta erityisesti helmi-maaliskuun aikana. Yksityissijoittajien kaupankäyntiaktiivisuuden on osoitettu kasvaneen myös vuosien 2008–09 finanssikriisin aikana, kuten Hoffmann ym. (2013) tutkimuksesta ilmenee. Kaupankäyntiaktiivisuuden kohoaminen vaikuttaisikin olevan ominaista rahoitusmarkkinoita koskevien kriisien aikana.



KUVIO 24 Kaupankäyntiaktiivisuus

35 prosenttia vastaajista ilmoitti lisänneensä toimeksiantojen määrää hieman koronakriisin aikana. Toisaalta saman verran vastaajia kertoi kaupankäyntiaktiivisuutensa pysyneen normaalilla tasolla. Huomionarvoista on, että noin joka viides vastaaja lisäsi toimeksiantojen määrää voimakkaasti koronakriisin aikana. Tämä kertoo yksityissijoittajien reippaasta aktivoitumisesta epävarman markkinatilanteen keskellä. Ainoastaan noin 10 prosenttia vastaajista vähensi toimeksiantojen määrää kriisin aikana. Kohonnut kaupankäyntiaktiivisuus näyttyi selkeimmin pörssiosakkeisiin sijoittavilla henkilöillä. Osakesijoittajat lisäsivät toimeksiantojen määrää ja sitä kautta hyödynsivät osakemarkkinoiden voimakkaita liikkeitä.

Tutkimuksessa myös pyydettiin vastaajia listaamaan, mitä pörssiyhtiötä he ostivat ja myivät koronakriisin aikana. Taulukosta 1 nähdään, mitkä yhtiöt kiinnostivat yksityissijoittajia epävarmassa markkinatilanteessa. Lähes joka neljäs sijoittaja osti sähköyhtiö Fortumia ja melkein yhtä suuri mielenkiinto kohdistui finanssi- ja vakuutus konserni Sammon osakkeeseen. Myös Neste ja Qt Group

kiinnostivat sijoittajia. Kuten Tilastokeskuksen (2020a) tutkimuksessa todettiin, suomalaisten suorista osakesijoituksista 95 % kohdistuu kotimaisiin yhtiöihin. Samoin koronakriisin aikana tehdyt ostot painottuivat suomalaisiin pörssiyhtiöihin, vaikka listalle nousi myös muutamia ulkomaisia yhtiöitä, kuten Tesla, Apple, Microsoft ja Amazon sekä ruotsalainen Smart Eye. Mielenkiintoista oli myös se, että koronakriisissä ostettiin samoja yhtiöitä, mitä valtaosa suomalaista omisti jo entuudestaan. Euroclearin (2020) mukaan suomalaisten viisi yleisintä osaketta olivat Nordea, Nokia, Fortum, Elisa ja Sampo, joista neljä yhtiötä sijoittui myös tämän listan kärkipäähän.

Ostetuimmat pörssiyhtiöt koronakriisissä					
1.	Fortum	340 mainintaa	14.	Konecranes	47 mainintaa
2.	Sampo	321 mainintaa	14.	TietoEVRV	47 mainintaa
3.	Neste	128 mainintaa	16.	Kesko	46 mainintaa
4.	Qt Group	101 mainintaa	17.	Harvia	41 mainintaa
5.	Nokia	96 mainintaa	18.	Nokian Renkaat	38 mainintaa
5.	Revenio Group	96 mainintaa	19.	Marimekko	37 mainintaa
7.	Finnair	95 mainintaa	20.	CapMan	33 mainintaa
8.	KONE	91 mainintaa		...	
9.	Wärtsilä	90 mainintaa	25.	Tesla	29 mainintaa
10.	Nordea	82 mainintaa	32.	Apple	16 mainintaa
11.	Kamux	72 mainintaa	36.	Smart Eye	15 mainintaa
12.	UPM-Kymmene	56 mainintaa	40.	Microsoft	12 mainintaa
13.	Cargotec	49 mainintaa	51.	Amazon	8 mainintaa

TAULUKKO 2: Ostetuimmat pörssiosakkeet

Taulukossa 2 on lueteltu myydyimmät pörssiosakkeet koronakriisin aikana. Myydyimmäksi osoittautuivat verkkolaittevalmistaja ja teknologiayhtiö Nokia sekä finanssikonserni Nordea. Sijoittajista 68 kertoi myyneensä Nokian ja 48 Nordeaa. Myydyimpien listalle nousivat koronapandemiasta ja korona-ajan rajoituksista voimakkaimmin kärsineet yhtiöt, kuten lentoyhtiö Finnair ja ravintolakonserni NOHO Partners. Lisäksi listalle nousi osittain samoja yhtiöitä kuin taulukossa 1.

Myydyimmät pörssiyritykset koronakriisissä		
1.	Nokia	68 mainintaa
2.	Nordea	48 mainintaa
3.	Fortum	33 mainintaa
4.	Neste	30 mainintaa
5.	Sampo	26 mainintaa
6.	Finnair	23 mainintaa
7.	NoHo Partners	22 mainintaa
8.	Wärtsilä	20 mainintaa
9.	Revenio Group	19 mainintaa
10.	Nokian Renkaat	18 mainintaa

TAULUKKO 3: Myydyimmät pörssiosakkeet

Yleisesti ottaen, sijoittajat keskittyivät ostamaan tai lisäämään sijoituksiaan koronakriisin aikana. Tässä tutkimuksessa ostamisen teema nousi esille sekä kyselyn monivalintakysymyksissä että avointen kysymysten kohdalla. Sijoittajat olivat siis ostolaidalla hyödyntämässä markkinoiden liikkeitä. Sijoituskohteittain tarkastellen ainut sijoituskohde, jota kevennettiin enemmän kuin lisättiin, olivat pankkitalletukset. Todennäköisesti pankkitileiltä irrotettavissa olevaa pääomaa allokoitiin tuottavampiin sijoituskohteisiin koronakriisissä. Käteinen onkin ollut merkittävässä roolissa, koska se antoi sijoittajille pelivaraa toteuttaa ostoja koronakriisin aikana.

6.6 Sijoitusvarallisuuden vaikutus sijoituskäyttäytymiseen

Kokonaisuudessaan sijoitusvarallisuuden ja koetun sijoituskäyttäytymisen välillä ei havaittu keskinäistä korrelaatiota. Noin puolet vastaajista koki sijoituskäyttäytymisen muuttuneen normaalista koronakriisin aikana riippumatta sijoitusvarallisuudesta. Ristiintaulukoinnin avulla pystyttiin kuitenkin löytämään yksittäisiä ryhmiä, joissa koettu sijoituskäyttäytyminen ja muut käyttäytymiseen viittaavat tekijät poikkesivat varallisuuden näkökulmasta mitattuna. Seuraavassa taulukossa on listattu sijoittajia varallisuuden mukaan ja poimittu kyseisille varallisuusryhmille tyypillisiä piirteitä sekä arvioitu sijoituskäyttäytymistä kussakin ryhmässä.

Sijoitusvarallisuus	Poiminnot
Alle 30 000 euroa	<ul style="list-style-type: none"> - Noin puolet opiskelijoita - Sijoituskohteena sijoitusrahastot ja säästötilit - Sijoituskokemukseltaan kokemattomia - Velkavivun käyttö harvinaisempaa
30 000–99 999 euroa	<ul style="list-style-type: none"> - Pääosin työssäkäyviä - Sijoituskohteena pörssiosakkeet ja sijoitusrahastot - Jopa 62 % koki sijoituskäyttämisen poikenneen normaalista
100 000–499 999 euroa	<ul style="list-style-type: none"> - Pääosin työssäkäyviä ja noin 15 % eläkeläisiä - Sijoituskohteena pörssiosakkeet, sijoitusasunnot ja -kiinteistöt sekä listaamattomien yritysten osakkeet - Sijoituskäyttäytyminen noudatti keskimääräistä sijoittajaa - Joukko koostui kokeneemmista sijoittajista
Yli 500 000 euroa	<ul style="list-style-type: none"> - Eläkeläiset ja yrittäjät yliedustettuna - Hajauttivat monipuolisesti eri sijoituskohteisiin - Kokeneita sijoittajia - Vain 40 % koki sijoituskäyttämisen poikenneen normaalisti - Kuukausisäästäminen harvinaisempaa

TAULUKKO 4: Sijoitusvarallisuus ja sijoituskäyttäytyminen

Vastaajajoukko, joiden sijoitettava varallisuus oli alle 30 000 euroa, muodostui enimmäkseen aloittavista tai varsin kokemattomista sijoittajista. Joukko koostui pääosin opiskelijoista, jotka sijoittavat kuukausisäästämisen keinoin pääosin rahasto-osuuksiin. Heistä 43 % ilmoitti pysyneensä kuukausisäästösuunnitelmassa koronakriisin aikana, ja täsmälleen samalla prosenttiosuudella kerrottiin myös sijoitusaktiivisuuden säilyvän normaalilla tasolla. Koettu sijoituskäyttäytyminen asettui lähelle keskimääräistä vastaajaa.

Toisaalta sijoittajat, joiden sijoitusvarallisuus oli 30 000–99 999 euron välillä, kokivat pääosin sijoituskäyttämisen poikenneen normaalista. Heistä 62 % oli sitä mieltä, että sijoituskäyttäytyminen muuttui koronakriisin aikana, mikä tarkoittaa hieman keskimääräistä korkeampaa prosenttiosuutta. Vastaajat kertoivat, että toimeksiantoja tehtiin normaalia enemmän eli kaupankäynti kävi vilkkaampana heidän osaltansa. Kyseinen vastaajajoukko koostui pääosin työssäkäyvistä, vaikka joukkoon mahtui myös opiskelijoita tai muun työtilanteen omaavia sijoittajia. Heidän sijoitusportfolionsa muodostui pääosin pörssiosakkeista sekä sijoitusrahastoista.

100 000–499 999 euroa varallisuutta sijoittavien ryhmä muodostui edellä mainittuja ryhmiä kokeneemmista sijoittajista. Joukko koostui pääosin

työikäisistä ja heille oli yhteistä pörssiosakkeisiin, rahasto-osuuksiin sekä asunto- ja kiinteistösijoituksiin sijoittaminen. Lisäksi kyseinen joukko omisti listaamattomien yritysten osakkeita muita varallisuusryhmiä enemmän. Sijoituskäyttäytyminen noudatti keskimääräisen sijoittajan käytöstä, joten joukko ei siltä osin poikennut normaalista. Kyseisessä varallisuusryhmässä kuukausisäästäminen oli edelleen yleistä, aivan kuten kahdessa edellisessä ryhmässä.

Yli puolen miljoonan sijoitussalkkua hallinnoivat vastaajat kokivat pääosin sijoituskäyttäytymisen pysyneen normaalina läpi koronakriisin. Heistä vain 40 % kertoi sijoituskäyttäytymisen poikenneen normaalista. Toisaalta kaupankäyntiaktiivisuuden osalta nähtiin erilaisia tuloksia. Toimeksiantojen määrä lisättiin koronakriisin aikana hieman tai jopa voimakkaasti myös suuremmissa varallisuusluokissa. Varakkaiden sijoittajien joukossa eläkeläiset ja yrittäjät olivat yliedustettuna, mitä tuki myös päätelmä siitä, että kuukausisäästäminen oli selvästi harvinaisempaa. He sijoittivat muita varallisuusryhmiä monipuolisemmin erilaisiin omaisuuslajeihin, mikä tarkoittaa maltillisempaa riskiä. Myös aikaisempi tutkimus osoitti, että riskinotto kyky laski sijoittajan iän mukana (Bertaut & Starr-McCluer 2000; Bucciol & Miniaci 2011). Varallisuus koostui pörssiosakkeiden ja rahastosijoitusten lisäksi esimerkiksi metsä-, asunto- ja kiinteistösijoituksista sekä sijoitusvakuutuksista, kapitalisaatiosopimuksista ja muista finanssi-instrumenteista.

6.7 Taustamuuttujien vaikutukset sijoituskäyttäytymiseen

Taulukossa 5 on esitetty tutkimuksen taustamuuttujien sekä sijoituskäyttäytymisen, kaupankäyntiaktiivisuuden ja hajauttamisen välisiä korrelaatioita. Ensimmäinen luku kuvaa korrelaation voimakkuutta ja suluissa oleva luku sen merkittävyyttä. Valtaosa havaituista korrelaatioista oli suhteellisen lieviä tai lähes olemattomia, mutta joukosta löytyi myös muutama tilastollisesti merkitsevä yhteys.

Sijoitusvarallisuuden ja kaupankäyntiaktiivisuuden välillä todettiin tilastollisesti merkitsevä positiivinen korrelaatio. Kaupankäyntiaktiivisuus lisääntyi myös vuositulojen kasvaessa. Tulosten perusteella voidaan lisäksi todeta, että naiset hajauttivat sijoituksiaan miehiä voimakkaammin koronakriisin aikana. On kuitenkin syytä huomioida, että taulukossa 5 esitetyt korrelaatiot eivät ole kovin voimakkaita.

	Sijoituskäyttäytyminen	Kaupankäyntiaktiivisuus	Hajauttaminen
<i>Sukupuoli</i>	.082 (.003) **	-.086 (.002) **	-.111 (.000) **
<i>Ikäryhmä</i>	.079 (.004) **	.028 (.303)	-.012 (.653)
<i>Koulutusaste</i>	.012 (.675)	.009 (.750)	.014 (.625)
<i>Vuositulot</i>	-.011 (.697)	.107 (.000) **	.036 (.193)
<i>Sijoitusvarallisuus</i>	.008 (.763)	.137 (.000) **	.057 (.040) *
<i>Sijoituskokemus</i>	.042 (.133)	.076 (.006) **	.046 (.095)
<i>Sijoitushorisontti</i>	.027 (.337)	.107 (.000) **	.009 (.744)

TAULUKKO 5: Korrelaatiot - Taustamuuttujien vaikutus sijoituskäyttäytymiseen, kaupankäyntiin ja hajauttamiseen (** = $p < 0.01$, * = $p < 0.05$)

7 JOHTOPÄÄTÖKSET JA ARVIOINTI

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tarkastella yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytymistä ja siinä mahdollisesti havaittuja muutoksia koronakriisin aikana. Koronakriisillä viitataan tutkimuksessa erityisesti koronaviruspandemian ensimmäiseen tartunta-aaltoon, joka koettiin keväällä 2020. Tutkimuksen ydinkysymyksenä analysoitiin sitä, kuinka suomalaiset yksityissijoittajat reagoivat koronakriisiin aiheuttamaan markkinashokkiin sijoituskäyttäytymisen näkökulmasta tarkasteltuna. Lisäksi pyrittiin määrittämään, mistä sijoituskohteista yksityissijoittajien sijoitusvarallisuus koostuu ja toisaalta sitä, oliko koronakriisillä vaikutusta varallisuuden määrän kehitykseen. Tutkimuksessa selvitettiin myös mahdollisia muutoksia yksityissijoittajien kaupankäyntiaktiivisuudessa. Sijoituskäyttäytymistä ja siinä havaittuja muutoksia tarkasteltiin tässä tutkimuksessa erityisesti sijoitusvarallisuuden näkökulmasta. Seuraavaksi vedetään yhteen tutkimuksen keskeiset tulokset. Saatuja tuloksia tarkastellaan kriittisesti ja niitä peilataan aikaisempiin tutkimuksiin sekä tilastoihin.

Kyselytutkimuksella saatiin kerättyä riittävän suuri ja laadukas tutkimusaineisto, jonka lopulliseksi kooksi määräytyi 1465 vastausta. Aineisto jakautui monipuolisesti eri demografioiden edustajiin, vaikkakin nuoret vastaajat olivat hieman yliedustettuina tutkimuksessa. Tämä johtui todennäköisesti siitä, että kyselyä jaettiin aktiivisesti yliopiston sähköpostilistoilla sekä sosiaalisessa mediassa, jossa etenkin nuoret sijoittajat ovat hyvin aktiivisia. Toisaalta tutkimukseen saatiin mukaan riittävästi kaikkien ikäluokkien edustajia, tehden aineistosta paremmin suomalaisia yksityissijoittajia edustavan.

Tutkimuksessa todettiin, että yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuus muodostuu pääosin pörssiosakkeista ja rahasto-osuuksista. Sijoitussalkun sisältö vaihteli kuitenkin varallisuuden mukaan siten, että pienissä salkuissa korostuivat rahasto-osuudet sekä säästötilit ja suuremmissa salkuissa monipuolisesti muut omaisuuslajit, esimerkiksi sijoitusasunnot ja -kiinteistöt sekä maa ja metsäsijoitukset. Johtopäätökset sijoitusvarallisuuden muodostumisesta noudattivat pääosin sijoittajabarometrin tuloksia (Suomen Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö 2020a). Lisäksi erilaiset taustatekijät vaikuttivat sijoitettavan varallisuuden kokoon, mitä tässä tutkimuksessa selittivät erityisesti ikä, tulot, koulutustausta ja sijoituskokemus. Lisäksi tutkimus osoitti, että keskimäärin yksityishenkilöiden sijoitusvarallisuuden arvo laski kriisin aikana. Enemmistö sijoittajista ilmoitti, että varallisuus laski hieman tai jopa voimakkaasti.

Kaupankäyntiaktiivisuus lisääntyi koronakriisin aikana. Yhteensä 55 % sijoittajista kertoi lisänneensä aktiivisuutta joko hieman tai voimakkaasti, ja vastaavasti 35 % sijoittajista ilmoitti sen pysyneen normaalilla tasolla. Lisääntynyt kaupankäyntiaktiivisuus havaittiin myös Helsingin pörssin kaupankäyntivolyyminista (Nasdaq OMX Nordic 2020). Lisäksi kuukausisäästäjät kasvattivat säästösummia tai pitivät summat ennallaan. Yleisesti ottaen sijoittajat suhtautuivat koronaviruspandemian vaikutuksesta syntyneeseen romahdukseen rauhallisesti ja monet näkivät sen hyvänä ostopaikkana, vaikka vastauksista nousi esille myös

epävarmuus ja jännitys. Pankkitileillä olevaa käteistä allokoitiin tuottavimpiin sijoituskohteisiin, toisin kuin Finanssikriisin aikana, jolloin sijoituksia siirrettiin turvallisempiin kohteisiin, kuten pankkitalletuksiin ja joukkovelkakirjoihin (Viinanen 2012). Sijoittajat olivat pääosin tyytyväisiä kriisin aikana tekemiinsä sijoituspäätöksiin.

Tutkimuksessa analysoitiin myös sijoituskäyttäytymisen ja sijoitusvarallisuuden välistä korrelaatiota ja todettiin, ettei sijoitusvarallisuus vaikuttanut käyttäytymiseen koronakriisin aikana. Sijoittajista 45 % ilmoitti sijoituskäyttäytymisen pysyneen normaalina ja 55 % ilmoitti sen muuttuneen riippumatta varallisuudesta. Siitä huolimatta vastauksista profiloitui yksittäisiä varallisuusryhmiä, joista tunnistettiin luonteeltaan erilaisia sijoittajia, ja joiden käyttäytyminen poikkesi keskimääräisestä sijoittajasta. Esimerkiksi yli puolen miljoonan varallisuutta hallinnoivat sijoittavat kertoivat enimmäkseen sijoituskäyttäytymisensä pysyneen normaalina läpi koronakriisin. Kyseiset vastaajat olivat pääosin eläkeläisiä ja yrittäjiä, joilla oli pitkä sijoituskokemus. Heidän sijoitussalkkunsu muodostuivat useista omaisuuslajeista, jolloin salkun kokonaisriskiprofiili oli keskimääräistä matalampi. Bucciolin ja Miniacin (2011) mukaan sijoittajien riskisietokyky nousee varallisuuden kasvaessa, joten hajautuksen osalta tulokset olivat heidän kanssansa ristiriidassa.

Yhteenvetona voidaan todeta, että yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytyminen herätti monelta osin luottamusta. Sijoittajat eivät panikoineet kriisin aikana vaan jatkoivat suunnitelmallisesti kuukausisäästämistä tai jopa lisäsivät ostoja mahdollisuuksien mukaan. Käyttäytyminen oli pitkäjänteiselle sijoittajalle tyyppistä, jossa lyhyen aikavälin heilahduksista ei välitetty, vaan jatkettiin sijoittamista normaalista tai jopa normaalia aktiivisemmin hyödyntäen markkinaromahdusta. Yli puolet vastaajista ilmoittikin sijoittavansa vähintään 20 vuoden horisontilla, mikä viestii vahvasti yksityissijoittajien pitkäjänteisestä asenteesta. Jatkotutkimuksena olisi mielenkiintoista selvittää, kuinka sijoituskäyttäytyminen erosi Finanssikriisistä, jolloin moni sijoittaja myi sijoituksiaan markkinoiden romahdettua jyrkästi.

Tämä tutkimuksen tarkasteluajanjakso rajattiin koronaviruspandemian ensimmäiseen tartunta-aaltoon ja sen aiheuttamaan markkinaromahdukseen, sekä sitä välittömästi seuranneeseen nousumarkkinaan. On syytä huomioda, että koronaviruspandemia jatkuu edelleen ja tätä tutkimusta julkaistaessa pandemian toinen tartunta-aalto on vahvasti läsnä ihmisten arjessa ympäri maailman. Markkinoilla ei ole kuitenkaan toistaiseksi nähty vastaavaa romahdusta toisen aallon seurauksena ja esimerkiksi osakemarkkina on toipunut V-muotoisena kevään romahduksesta rikkoen uusia ennätyksiä. Jatkotutkimuksena olisi kiintoisaa tarkastella myös toisen tartunta-aallon vaikutuksia sijoituskäyttäytymiseen sekä markkinoiden elpymistä koronaviruspandemiasta.

LÄHTEET

- Altman, M. 2004. The Nobel Prize in behavioral and experimental economics: a contextual and critical appraisal of the contributions of Daniel Kahneman and Cernon Smith. *Review of Political Economy*, 16(1), 3-41.
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. 2020. The unprecedented stock market reaction to COVID-19. *The Review of Asset Pricing Studies*.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (Eds.). 2010. *Behavioral finance: investors, corporations, and markets* (Vol. 6). John Wiley & Sons.
- Barber, B. M., & Odean, T. 1999. The courage of misguided convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41-55.
- Barber, B. M., & Odean, T. 2000. Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773-806.
- Barber, B. M. & Odean, T. 2001. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), 261-292.
- Barberis, N. C. 2013. Thirty years of prospect theory in economics: A review and assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 27(1), 173-96.
- Barberis, N., & Thaler, R. 2003. A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.
- Barberis, N., & Xiong, W. 2009. What drives the disposition effect? An analysis of a long-standing preference-based explanation. *the Journal of Finance*, 64(2), 751-784.
- Bertaut, C. & Starr-McCluer, M. 2000. *Household Portfolios in the United States*. Federal Reserve Bank of St Louis. Finance and Economics Discussion Series.
- Buccioli, A. & Miniaci, R. 2011. Household Portfolios and Implicit Risk Preference. Buccioli & Miniaci. *The Review of Economics and Statistics*, 93(4), 1235-1250.
- Calvet, L. E., Campbell, J. Y. & Sodini, P. 2007. Down or Out: Assessing the Welfare Cost of Household Investment Mistakes. *Journal of Political Economy*.
- Campbell, J. Y., Viceira, L. M., & Viceira, L. M. 2002. Strategic asset allocation: portfolio choice for long-term investors. *Clarendon Lectures in Economic*.
- Cheema, M. A., Faff, R. W., & Szulczuk, K. 2020. The 2008 global financial crisis and COVID-19 pandemic: How safe are the safe haven assets?. *Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers*, (34), 88-115.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. 2005. *Financial theory and corporate policy* (Vol. 4). Boston. Pearson Addison Wesley.
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. 1988. *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison-Wesley.
- Danske Bank. 2020a. Taloudellinen mielenrauha 2020. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: https://danskebank.fi/-/media/pdf/danskebank/fi/fi/taloudellinen_mielenrauha_2020_v1,-

d-,0_.pdf?rev=3a0bfed46a9747a895627dc7e8365713&hash=151FE9077DA903670517557F85579764

- Danske Bank. 2020b. Taloudellinen mielenrauha 2020: Erityiskatsaus koronan vaikutuksiin. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: https://danskebank.fi/-/media/pdf/danske-bank/fi/fi/taloudellinen_mielenrauha_2020_erityiskatsaus_koronan_vaikutuksiin_final.pdf?rev=e0865619bd9941b7acb0fcbb5876d2d9&hash=5C5853E4A171CB523EE44F62872874D7
- Euroclear Finland. 2020a. Tilastot. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: https://www.euroclear.com/finland/fi/statistics.html#content_title_1177124260
- Euroclear Finland. 2020b. Tilastot – Mies- ja naispuoliset sijoittajat. [Viitattu 25.11.2020] Haettu osoitteesta <https://www.euroclear.com/finland/fi/statistics/male-and-female-investors.html>
- European Central Bank. 2020. The Household Finance and Consumption Survey: Results from the 2017 wave. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecb.sps36~0245ed80c7.en.pdf?bd73411fbef0a33928ce4c5ef2c5e872>
- Fama, E. F. 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Foad, H. 2010. Familiarity bias. *Behavioural finance: Investors, corporations, and markets*, 277-294.
- Gascon, C. S. & Haas, J. 2020. The Impact of COVID-19 on the Residential Real Estate Market. Federal Reserve Bank of St. Louis. Haettu osoitteesta: <https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/fourth-quarter-2020/impact-covid-residential-real-estate-market>
- Giglio, S., Maggiori, M., Stroebel, J., & Utkus, S. 2020. Inside the mind of a stock market crash (No. w27272). National Bureau of Economic Research.
- Glaser, M. & Weber, M. 2010. Chapter 13: Overconfidence. Kirjasta Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (Eds). *Behavioral finance: investors, corporations, and markets* (Vol. 6). John Wiley & Sons.
- Grinblatt, M., & Keloharju, M. 2009. Sensation seeking, overconfidence, and trading activity. *The Journal of Finance*, 64(2), 549-578.
- Haselton, M. G., Nettle, D., & Murray, D. R. 2015. The evolution of cognitive bias. *The handbook of evolutionary psychology*, 1-20.
- Hira, T. K. & Loibl, C. 2008. Chapter 15: Gender Differences in Investment Behavior. Kirjasta Xiao J.J. (Eds). *Handbook of Consumer Finance Research*. New York. Springer.
- Hirshleifer, D. 2015. Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133-159.
- Hirsjärvi, S. R., Remes, P. & Sajavaara. 2009. *Tutki ja kirjoita*. Tammi. Helsinki.
- Hoffmann, A. O., Post, T., & Pennings, J. M. 2013. Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), 60-74.

- Huberman, G. 2001. Familiarity breeds investment. *The Review of Financial Studies*, 14(3), 659-680.
- Huoneistokeskus. 2020. Koronan vaikutukset asuntokauppaan. [Viitattu 15.10.2020]. Haettu osoitteesta: <https://www.huoneistokeskus.fi/ideoita-asumiseen/koronan-vaikutukset-asuntokauppaan-ja-asuntojen-hintoihin>
- Iwaisako, T. 2009. Household portfolios in Japan. *Japan and the World Economy*, 21(4), 373-382.
- Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2).
- Kargar, M., Lester, B., Lindsay, D., Liu, S., Weill, P. O., & Zúñiga, D. 2020. Corporate bond liquidity during the COVID-19 crisis (No. w27355). National Bureau of Economic Research.
- Karhunen, V., Rasi, I., Lepola, E., Muhli, A. & Kanninen, A. 2011. IBM SPSS Statistics Perusteet. Oulun yliopisto, Tietohallinto. Uniprint Oulu.
- Karjaluoto, H. 2007. SPSS opas markkinatutkijoille (No. 344). Jyväskylän yliopisto.
- Kaustia, M. 2010. Prospect theory and the disposition effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 791-812.
- Kilpailu- ja kuluttajavirasto. 2020. Koronakriisin vaikutus kotitalouksiin. [Viitattu 11.10.2020]. Haettu osoitteesta <https://www.kkv.fi/globalassets/kkv-suomi/julkaisut/selvitykset/2020/kkv-selvityksia-1-2020-koronakriisin-vaikutus-kotitalouksiin.pdf>
- Lewandowski, M. 2017. Prospect theory versus expected utility theory: Assumptions, predictions, intuition and modelling of risk attitudes. *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics*, 275-321.
- Malkiel, B. G. 2003. The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of economic perspectives*, 17(1), 59-82.
- Markowitz, H. M. 1959. *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. New York. Yale University Press.
- Mikkonen, H. 2020. Sijoittajien käyttäytyminen koronakriisin aikana: Kuka hötkyili ja kuka toimi kuin oppikirjan unelma. Säästöpankin taloustuokio. [blogikirjoitus] Haettu osoitteesta: <https://blog.kauppalehti.fi/saastopankin-taloustuokio/sijoittajien-kayttaytyminen-koronakriisin-aikana-kuka-hotkyili-ja-kuka-toimi-kuin-oppikirjan-unelma>
- Nasdaq OMX Nordic. 2020. Monthly Report – Total Equity Trading August 2020. [Viitattu 11.10.2020]. Haettu osoitteesta: <https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=955052&lang=en>
- Nickerson, R. S. 1998. Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of general psychology*, 2(2), 175-220.
- Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., & Agha, R. 2020. The socio-economic implications of the coronavirus

- pandemic (COVID-19): A review. *International journal of surgery*. London, England. 78, 185–193.
- Nordnet. 2021. Osakesäästötili. [Viitattu 23.1.2021]. Haettu osoitteesta <https://www.nordnet.fi/fi/palvelut/tilit/osakesaastotili>
- Odean, T. 1998. Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of finance*, 53(5), 1775–1798.
- Ofek, E., & Richardson, M. 2003. Dotcom mania: The rise and fall of internet stock prices. *The Journal of Finance*, 58(3), 1113–1137.
- O'Hara, M., & Zhou, X. A. 2020. Anatomy of a liquidity crisis: Corporate bonds in the COVID-19 crisis. Working Paper, Cornell University.
- OP. 2020. Rahapuhetta -tutkimus. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: <https://www.op.fi/documents/20556/31515214/Rahapuhetta+-tutkimus/bef9bab2-734c-f1a3-87cf-80224937685d>
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. 2010. Confirmation bias, overconfidence, and investment performance: Evidence from stock message boards. *McCombs Research Paper Series*.
- Pörssisäätiö. 2020a. Kotitalousomistajien määrä Suomessa. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotitalousomistajien-maara-suomessa/>
- Pörssisäätiö. 2020b. Yli 100 000 suomalaista avannut osakesäästötilin. [Viitattu 10.10.2020]. Haettu osoitteesta <https://www.porssisaatio.fi/blog/2020/08/11/yli-100-000-suomalaista-avannut-osakesaastotilin/>
- Rabin, M., & Thaler, R. H. 2001. Anomalies: risk aversion. *Journal of Economic perspectives*, 15(1), 219–232.
- Schwartz, H. 2010. Chapter 4: Heuristics or Rules of Thumb. Kirjasta Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (Eds.). 2010. *Behavioral finance: investors, corporations, and markets* (Vol. 6). John Wiley & Sons.
- Shehzad, K., Xiaoxing, L., & Kazouz, H. 2020. COVID-19's disasters are perilous than Global Financial Crisis: A rumor or fact?. *Finance Research Letters*, 36, 101669.
- Shefrin, H., & Statman, M. 1985. The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of finance*, 40(3), 777–790.
- Shleifer, A. 2000. *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. OUP Oxford.
- Sperandei, S. 2014. Understanding logistic regression analysis. *Biochemia medica: Biochemia medica*, 24(1), 12–18.
- Sundali, J. A. & Guerrero F. 2009. Managing a 401(k) Account: An Experiment on Asset Allocation. *The Journal of Behavioral Finance*, 10, 108–124.
- Suomen Osakesäästäjät & Suomen Pörssisäätiö. 2020a. Sijoittajabarometri – Maalis-huhtikuu 2020. Tietoykkönen.
- Suomen Osakesäästäjät & Suomen Pörssisäätiö. 2020b. Sijoittajabarometri – Lokakuu 2020. Tietoykkönen.

- Suomen Pankki. 2020. Säästäminen ja sijoittaminen. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/>
- Statista. 2020a. Has the Stock Market Moved On From COVID-19? [Viitattu 30.12.2020] Haettu osoitteesta: <https://cdn.statcdn.com/Infographic/images/normal/20939.jpeg>
- Statista. 2020b. Investment Portfolio Changes Due to COVID-19 Worldwide 2020. [Viitattu 31.1.2021] Haettu osoitteesta: <https://www.statista.com/statistics/1186343/investment-portfolio-changes-due-to-covid-19-worldwide/#:~:text=Investment%20portfolio%20changes%20due%20to%20COVID%2D19%20worldwide%202020&text=According%20to%20a%20survey%20from,portfolios%20to%20lower%20risk%20investments.>
- Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. 2006. Investor overconfidence and trading volume. *The Review of Financial Studies*, 19(4), 1531-1565.
- THL. 2021. Tartuntatautirekisteri. [Viitattu 22.1.2021] Haettu osoitteesta: <https://experience.arcgis.com/experience/d40b2aaf08be4b9c8ec38de30b714f26>
- THL. 2020a. Koronavirus COVID-19. [Viitattu 31.12.2020]. Haettu osoitteesta: <https://thl.fi/fi/web/infektiotaudit-ja-rokotukset/taudit-ja-torjunta/taudit-ja-taudinaiheuttajat-a-o/koronavirus-covid-19>
- THL. 2020b. Tilannekatsaus koronaviruksesta. [Viitattu 31.12.2020]. Haettu osoitteesta: <https://thl.fi/fi/web/infektiotaudit-ja-rokotukset/ajankohtaista/ajankohtaista-koronaviruksesta-covid-19/tilannekatsaus-koronaviruksesta>
- THL 2020c. Uusien koronavirustartuntojen määrä pysynyt Suomessa lähes ennallaan. [Viitattu 31.12.2021]. Haettu osoitteesta: <https://thl.fi/fi/-/uusien-koronavirustartuntojen-maara-pysynyt-suomessa-lahes-ennallaan>
- Tilastokeskus. 2020a. Kotitalouksien rahoitusvarat 1995Q1 - 2020Q1. Osoitteessa: Findikaattori. Kotitalouksien rahoitusvarat. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: <https://findikaattori.fi/fi/table/119>
- Tilastokeskus. 2020b. Kotitalouksien rahoitusvarat. [Viitattu 10.9.2020]. Haettu osoitteesta: https://www.stat.fi/til/rtp/2020/01/rtp_2020_01_2020-06-26_kuv_001_fi.html
- Tilastokeskus 2020c. Kotitalouksien nettorahoitusvarat vähenivät voimakkaasti vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. [Viitattu 12.10.2020]. Haettu osoitteesta: https://www.stat.fi/til/rtp/2020/01/rtp_2020_01_2020-06-26_tie_001_fi.html
- Tilastokeskus 2020d. Kotitalouksien nettorahoitusvarat kasvoivat voimakkaasti vuoden 2020 toisella neljänneksellä. [Viitattu 12.10.2020]. Haettu osoitteesta: https://www.stat.fi/til/rtp/2020/02/rtp_2020_02_2020-09-25_tie_001_fi.html
- Tilastokeskus. 2016. Kotitalouksien varallisuus: Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 107 200 euroa vuonna 2016. [viitattu: 19.2.2021].

Haettu osoitteesta: http://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_001.fi.html

Tversky, A., & Kahneman, D. 1974. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *science*, 185(4157), 1124-1131.

Tversky, A., & Kahneman, D. 1981. The framing of decisions and the psychology of choice. *science*, 211(4481), 453-458.

Vilka, H. 2007. Tutki ja mittaa: Määrällisen tutkimuksen perusteet. Tammi. Helsinki.

Viinanen, I. 2012. Sijoittajakäyttäytyminen ja finanssikriisi. Aalto Yliopiston Kauppakorkeakoulu. Taloustieteen laitos. Pro Gradu -tutkielma.

World Health Organization. 2020a. Coronavirus. [Viitattu 27.9.2020]. Haettu osoitteesta: https://www.who.int/health-topics/coronavirus#tab=tab_1

World Health Organization. 2020b. Coronavirus Disease (COVID-19) Dashboard. [Viitattu 31.12.2020]. Haettu osoitteesta: <https://covid19.who.int/>

LIITTEET

Kyselylomake - Sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä

1. Sijoitatko tai säästätkö? *

- Kyllä
- En

Taustatiedot

2. Sukupuoli *

- Mies
- Nainen
- En halua vastata

3. Ikäryhmä *

- Alle 20 vuotta
- 20 - 29 vuotta
- 30 - 39 vuotta
- 40 - 49 vuotta
- 50 - 59 vuotta
- Yli 60 vuotta
- En halua vastata

4. Koulutusaste *

Valitse korkein suorittamasi tutkinto

- Peruskoulu
- Toisen asteen koulutus (lukio tai ammatillinen tutkinto)
- Ammattikorkeakoulututkinto
- Alempi korkeakoulututkinto (kandidaatin tutkinto)
- Ylempi korkeakoulututkinto (maisterin tutkinto)
- Tohtorin- tai lisensiaatintutkinto
- En halua vastata

5. Työtilanne *

Mikä vaihtoehtoista kuvaa parhaiten nykyistä työtilannettasi?

- Opiskelija
- Kokopäivätyö
- Osa-aikatyö
- Yrittäjä
- Eläkkeellä
- Työtön
- Muu (esim. ase- tai siviilipalvelus)
- En halua vastata

6. Asuinalue *

- Pääkaupunkiseutu
- Muu Etelä-Suomi
- Itä-Suomi
- Länsi-Suomi
- Pohjois-Suomi
- En halua vastata

7. Vuositulot *

Arvioi vuositulojasi (ennen veroja)

- Alle 24 999 euroa
- 25 000 - 49 999 euroa
- 50 000 - 74 999 euroa
- 75 000 - 99 999 euroa
- 100 000 - 149 999 euroa
- yli 150 000 euroa
- En halua vastata

8. Sijoitusvarallisuus *

Mikä on sijoitusvarallisuutesi arvo tällä hetkellä? Laske mukaan kaikki sijoituksesi ilman oman kotisi arvoa.

- Alle 10 000 euroa
- 10 000 - 29 999 euroa
- 30 000 - 99 999 euroa
- 100 000 - 249 999 euroa
- 250 000 - 499 999 euroa
- 500 000 - 999 999 euroa
- Yli 1 000 000 euroa
- En halua vastata

Sijoittaminen**9. Sijoituskokemus ***

Kuinka pitkä kokemus sinulla on sijoittajana?

- alle 2 vuotta
- 2 - 5 vuotta
- 6 - 10 vuotta
- yli 10 vuotta
- En osaa sanoa

10. Sijoitushorisontti *

Mikä on sijoitusaikasi?

- Alle 5 vuotta
- 5 - 10 vuotta
- 10 - 20 vuotta
- Yli 20 vuotta
- En osaa sanoa

11. Mihin sijoituskohteisiin sijoitat? *

Valitse kaikki sijoituskohteet, joita omistat tai olet omistanut kuluvana vuonna

- Pörssiosakkeet
- Listaamattomien yritysten osakkeet
- Rahasto-osuudet (esim. osake-, korko- ja yhdistelmärahastot)
- Asunto- ja kiinteistörahastot
- Pankkitalletukset
- Sijoitusasunnot ja -kiinteistöt
- Sijoitusvakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset
- Metsä ja muut maa-alueet
- Muut finanssi-instrumentit
- Säästötilit ja pitkäaikaissäästötilit
- Muut

12. Mikä on pääasiallinen sijoituskohteesi? *

Valitse vain yksi vaihtoehto

- Pörssiosakkeet
- Listaamattomien yritysten osakkeet
- Rahasto-osuudet (esim. osake-, korko- ja yhdistelmärahastot)
- Asunto- ja kiinteistörahastot
- Pankkitalletukset
- Sijoitusasunnot ja -kiinteistöt
- Sijoitusvakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset
- Metsä ja muut maa-alueet
- Muut finanssi-instrumentit
- Säästötilit ja pitkäaikaissäästötilit
- Muu

13. Velkavipu *

Käytätkö sijoittamisessa velkavipua (esimerkiksi sijoituslainaa)?

- Kyllä
- En

Sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä

Tässä osiossa selvitetään sijoituskäyttäytymistä koronakriisin aikana. Koronakriisillä viitataan erityisesti koronaviruspandemian ensimmäiseen tartunta-aaltoon, jonka olemme rajanneet tässä tutkimuksessa ajanjaksoon helmikuusta heinäkuuhun vuonna 2020.

14. Sijoituskäyttäytyminen *

Koetko, että sijoituskäyttäytymisesi poikkesi normaalista koronakriisin aikana, esimerkiksi kuukausisäästämisen tai kaupankäyntiaktiivisuuden osalta?

- Kyllä
- En

15. Kuukausisäästäminen *

Mikä väittämistä kuvaa parhaiten kuukausisäästämistäsi koronakriisin aikana?

- Vähensin kuukausittaista säästösummaa
- En tehnyt muutoksia kuukausisäästösuunnitelmaani
- Lisäsin kuukausittaista säästösummaa
- Aloitin kuukausisäästämisen
- Lopetin kuukausisäästämisen
- En ole kuukausisäästäjä

16. Kaupankäyntiaktiivisuus *

Mikä vaihtoehdoista kuvaa parhaiten kaupankäyntiaktiivisuuttasi koronakriisin aikana?

- Vähensin toimeksiantojen määrää voimakkaasti
- Vähensin toimeksiantojen määrää hieman
- Ei muutosta normaaliin
- Lisäsin toimeksiantojen määrää hieman
- Lisäsin toimeksiantojen määrää voimakkaasti

17. Muutokset sijoituskohteittain

Valitse vaihtoehto, joka kuvastaa parhaiten käyttäytymistä koronavaiheeseen aikana

	Myin	Kevensin	Pidin	Lisäsin	Ostin
Pörssiosakkeet *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Listamattomien yritysten osakkeet *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rahasto-osuudet *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Asunto- ja kiinteistörahastot *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Pankkitalletukset *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sijoitusasunnot ja -kiinteistöt *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sijoitusvakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Metsä ja muut maa-alueet *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Muut finanssi-instrumentit *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Säästötilit ja pitkäaikaissäästötilit *	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18. Hajauttaminen *

Kuinka koronavaiheeseen vaikutti sinun asenteeseen sijoitusten hajauttamisesta?

- Lisäsin hajauttamista voimakkaasti
- Lisäsin hajauttamista hieman
- Ei ollut vaikutusta
- Vähensin hajauttamista hieman
- Vähensin hajauttamista voimakkaasti

19. Mitä pörssiyrityksiä ostit koronavaiheeseen aikana? *

- Luettelen yhtiöt, joita ostin
- En ostanut pörssiosakkeita
- En halua vastata

20. Mitä pörssiyrityksiä myit koronavaiheeseen aikana? *

- Luettelen yhtiöt, joita myin
- En myynyt pörssiosakkeita
- En halua vastata

21. Millainen vaikutus koronakriisillä oli sijoitusvarallisuuteesi? *

Arvioi muutoksia sijoitusvarallisuudessasi pahimman kriisin aikana maaliskuussa 2020

- Varallisuuden arvo laski voimakkaasti
- Varallisuuden arvo laski hieman
- Ei ollut vaikutusta
- Varallisuuden arvo kasvoi hieman
- Varallisuuden arvo kasvoi voimakkaasti

22. Kuinka tyytyväinen olet sijoituspäätöksisi koronakriisin aikana? *

- Erittäin tyytymätön
- Jokseenkin tyytymätön
- En tyytymätön enkä tyytyväinen
- Jokseenkin tyytyväinen
- Erittäin tyytyväinen

23. Miten reagoit koronaviruspandemian aiheuttamaan epävarmuuteen? *

Kirjoita tunne tai ajatus, joka kuvastaa parhaiten suhtautumistasi sijoittamisen näkökulmasta

100 merkkiä jäljellä

24. Mitä kehityskohteita tunnistat sijoituskäyttäytymisessä koronakriisin aikana? *

Kirjoita muutamalla sanalla tai lauseella.

300 merkkiä jäljellä

25. Tulevaisuuden odotukset *

Kuinka todennäköisenä pidät, että osakemarkkinoilla nähdään lähitulevaisuudessa uusi koronakriisin tapainen romahdus?

- Erittäin epätodennäköisenä
- Jokseenkin epätodennäköisenä
- En todennäköisenä enkä epätodennäköisenä
- Jokseenkin todennäköisenä
- Erittäin todennäköisenä

Korrelaatiomatriisit

Correlations

	Sukupuoli	Ikäryhmä	Koulutusaste	Vuositulot	Sijoitusvarallisuus	Sijoituskokemus	Sijoitushorisontti	Velkavipu	Sijoituskäytätyn tyminen	Kaupankäyntiaktiivisuus	Hajauttaminen
Sukupuoli	1	.059*	.066*	-.094**	-.136**	-.065**	-.070*	.089**	.082**	-.086**	-.111**
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)		.033	.016	.001	.000	.018	.011	.001	.003	.002	.000
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Ikäryhmä	.059*	1	.278**	.568**	.605**	.650**	-.194**	.057*	.079**	.028	-.012
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.033	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.039	.004	.303	.653
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Koulutusaste	.066*	.278**	1	.441**	.295**	.323**	.020	-.013	.012	.009	.014
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.016	.000	.000	.000	.000	.000	.469	.627	.675	.750	.625
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Vuositulot	-.094**	.568**	.441**	1	.603**	.563**	-.022	-.024	-.011	.107**	.036
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.001	.000	.000	.000	.000	.000	.423	.386	.697	.000	.193
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Sijoitusvarallisuus	-.136**	.605**	.295**	.603**	1	.685**	.028	-.175**	.008	.137**	.057*
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.313	.000	.763	.000	.040
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Sijoituskokemus	-.065**	.650**	.323**	.563**	.685**	1	-.016	-.097**	.042	.076**	.046
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.018	.000	.000	.000	.000	.000	.552	.000	.133	.006	.095
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Sijoitushorisontti	-.070*	-.194**	.020	-.022	.028	-.016	1	-.104**	.027	.107**	.009
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.011	.000	.469	.423	.313	.552	.000	.000	.337	.000	.744
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Velkavipu	.089**	.057*	-.013	-.024	-.175**	-.097**	-.104**	1	.092**	-.100**	.000
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.001	.039	.627	.386	.000	.000	.000	.001	.001	.000	.993
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Sijoituskäytätyn tyminen	.082**	.079**	.012	-.011	.008	.042	.027	.092**	1	-.306**	.044
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.003	.004	.675	.697	.763	.133	.337	.001	.001	.000	.108
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Kaupankäyntiaktiivisuus	-.086**	.028	.009	.107**	.137**	.076**	.107**	-.100**	-.306**	1	-.142**
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.002	.303	.750	.000	.000	.006	.000	.000	.000	.000	.000
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307
Hajauttaminen	-.111**	-.012	.014	.036	.057*	.046	.009	.000	.044	-.142**	1
Pearson Correlation											
Sig. (2-tailed)	.000	.653	.625	.193	.040	.095	.744	.993	.108	.000	.000
N	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307	1307

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

