



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU  
*Yhdessä enemmän*

# Rahastosäästäjän tekemät virheet

Ahlfors, Micky

2017 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

## Rahastosäästäjän tekemät virheet

Ahlfors, Micky  
Liiketalous  
Opinnäytetyö  
Toukokuu, 2017

Ahlfors, Micky

**Opinnäytetyön nimi**

Vuosi 2017

Sivumäärä 31

---

Perinteinen talousoppi, katsoo, että sijoittajat toimivat rationaalisesti. Viimeisen 40 vuoden aikana on kuitenkin noussut uusi koulukunta, behaviorismi, joka katsoo, että markkinoiden anomaliaita voidaan selittää sijoittajien irrationaalisuudella. Behavioristit tulkitsevat, että sijoittajien alitajunta aiheuttaa nämä anomaliat markkinoilla. Tässä opinnäytetyössä on tarkoitus kartoittaa millaisia behavioristisia virheitä rahastosäästäjät tekevät ja mikä näitä virheitä aiheuttaa. Työssä pohditaan myös, miten virheitä voitaisiin estää.

Työn teoriaosuudessa kuvataan behaviorismin suhdetta perinteiseen rahoitukseen, tarkastellaan miten näkemykset pyrkivät selittämään markkinoilla havaittuja anomaliaita ja mitä hyötyä on tuntee behavioristisia virheitä. Teoriassa määritellään teemat, joiden pohjalle kaikki ajatusvirheet rahastosäästäjällä rakentuvat ja käydään läpi joitakin virheitä esimerkkien avulla. Työn teoria pohjautuu pääosin 2000-luvulla julkaistuihin tieteellisiin teoksiin.

Työn tutkimusosuudessa haastateltiin kolmea rahastosäästäjää, jotka kuvailevat haastattelussa omia ratkaisujaan. Haastattelut olivat teemahaastatteluita. Haastatteluista saatua aineistoa analysoitiin behavioristisesta näkökulmasta. Behavioristisia virheitä on tutkittu pääosin laboratorio olosuhteissa. Tämän työn tutkimuksessa näitä virheitä pystyttiin tunnistamaan myös rahastosäästäjän oikeasta käyttäytymisestä. Tutkimustulosten analysoinnissa havaittiin monia viitteitä behavioristisiin virheisiin, osa vahvempia ja osa heikompia. Tärkeintä on kuitenkin ymmärtää, että behavioristisia virheitä tapahtuu ja ensimmäinen askel niiden estämiseen on tutustua teoriassa määriteltäviin virheisiin. Jos virheiden teorian hallitsee, on niitä myös mahdollista tunnistaa ja estää.

Ahlfors, Micky

**Mistakes made by fund savers**

Year	2017	Pages	31
------	------	-------	----

---

Traditional finance sees the investors as rational decision makers. During the last 40 years, a competing view has evolved. The new school of thought argues that investors are not rational, but rather they are influenced by their unconscious that causes anomalies in the market. The goal of this thesis is to provide a view on which kinds of mistakes individuals using funds for saving make and what causes these behavioral mistakes. This thesis also discusses how mistakes could be avoided.

The theoretical framework of this thesis compares traditional finance and behavioral finance and how these theories try to explain anomalies in the market and the causes for them. The Theoretical section also explores how investors can try to utilize the understanding of behavioral finance, and the benefit of acknowledging behavioural errors. The Theoretical section is mostly based on research papers published in the 2000s.

In the empirical part of this thesis project three individuals were interviewed who are using funds for saving and investing purposes. In the interview, they told what kind of decision they had made and why. Usually behavioral mistakes are studied in laboratory conditions, but in this study, it was possible to recognize these mistakes in the real world. The study suggested that there were many biases affecting their decision-making process. Some of the suggestions were weak and some strong. The most important area to understand is that behavioral mistakes do happen and the first step to prevent them is to be familiar with the underlying theory. If this is understood, then it is possible to recognize such mistakes and prevent them from happening.

Keywords: behavioral finance, fund saving, decision making

## Sisällys

1	Johdanto .....	6
2	Behavioristinen suuntaus sijoittamisessa .....	6
2.1	Behaviorismin kehitys .....	7
2.1.1	Heuristinen teema .....	7
2.1.2	Asettelyn teema .....	7
2.1.3	Tunteiden teema .....	8
2.1.4	Markkinavaikutuksen teema .....	8
3	Behavioristiset teoriat .....	8
3.1	Prospektiteoria .....	8
3.2	Ankkurointi .....	10
3.3	Mentaalinen tilinpito .....	11
3.4	Vahvistusharha .....	13
3.5	Jälkiviisaus ja liiallinen itseluottamus .....	13
3.6	Uponneet kustannukset .....	15
3.7	Laumakäyttäytyminen .....	16
3.8	Pelaajan unelma .....	16
3.9	saatavuus ja ylireagointi .....	17
3.10	Kritiikki behavioristista suuntausta kohtaan .....	17
4	Miten hyödyntää Behaviorismia? .....	17
5	Rahastosäästäjien päätöksenteko .....	18
5.1	Kvalitatiivinen tutkimus .....	18
5.2	Tutkimuksen suunnittelu ja toteutus .....	19
5.3	Tutkimuksen eettisyys .....	20
5.4	Tutkimus aineiston käsittely .....	20
5.5	Tutkimuksen luotettavuus .....	23
5.5.1	Validiteetti ja reliabiliteetti .....	24
5.5.2	Kokonaisluotettavuus .....	24
5.6	Tutkimustulosten analyysi .....	25
5.6.1	Pohdintaa .....	27
6	Yhteenveto .....	27
	Lähteet .....	29
	Kuviot .....	Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.
	Taulukot .....	31
	Liitteet .....	Virhe. Kirjanmerkkiä ei ole määritetty.

## 1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tutustua rahastosäästäjien tekemiin virheisiin. Virheillä tarkoitetaan behavioristisen taloustieteen teoriassa esitettyjä anomalioita. Työssä keskitytään käyttäytymisperusteisessa rahoituksessa, eli behavioristisessa rahoituksessa esitettyihin virheisiin. Rahastojen kuluihin tai vertailuun liittyviä virheitä tässä työssä ei käsitellä.

Behavioristinen ajattelu sijoittamisessa on kohtuullisen uusi. Keskeisenä ajatuksena on yhdistää behavioristista ja kognitiivista ajattelua perinteiseen taloustieteeseen. Suuntaus on varsin uusi ja tietoa suuntauksesta tulee jatkuvasti lisää. (Baker & Nofsinger 2010, 3).

Opinnäytetyössä tehdyssä tutkimuksessa on tarkoituksena tarkastella rahastosäästäjien päätöksentekoon vaikuttavia tekijöitä. Tutkimuksessa pyritäänkin vastaamaan kysymykseen: mikä saa rahastosäästäjän toimimaan. Tutkimuksessa haastatellaan kolmea rahastosäästäjää, jotka kertovat omista kokemuksistaan. Haastattelussa tuotettua materiaalia pyritään tulkitsemaan työssä esitetyn teorian pohjalta. Haastatteluja analysoidessa tutkitaan, miten haastateltavien käyttäytyminen eroaa rationaalisesta käyttäytymisestä.

## 2 Behavioristinen suuntaus sijoittamisessa

Perinteinen finanssioppi on nojannut ajatukseen, että taloudelliset päätökset tehdään aina rationaalisesti. Rationaaliset päätökset tehdään käyttäen kaikkea mahdollista informaatiota ja arvioiden kaikkia mahdollisia vaihtoehtoja. Robert Bloomfield kuvaakin tutkielmassaan, että kyseinen käytös sopii paremmin homo economicus kuvitteelliselle oliolle, kuin oikeita päätöksiä tekeväälle homo sapiensille. (Bloomfield 2010, 1).

Perinteisen koulukunnan perustana on ajatus tehokkaista markkinoista, joissa kaikki poikkeamat markkinoilla ovat selitettävissä sattumalla. Tehokkailla markkinoilla hinnat asettuvat aina oikealle tasolle markkinoiden toimesta, sillä kaikilla on sama tieto käytettävänä ja tietoon suhtaudutaan rationaalisesti. Tällaiset yleistyksiset ovat välttämättömiä yksinkertaistuksia, jotta perinteisen koulukunnan matemaattiset mallit toimivat toivotulla tavalla. (Bloomfield 2010, 3).

Perinteisen koulukunnan kannattajat ovat olleet kovia kritisoimaan behavioristisia näkemyksiä. Perinteistä koulukuntaa edustavat monesti ajattelevat, että oikeat markkinat ja varsinkin

markkinat joilla on paljon kilpailua ovat tarpeeksi lähellä täydellisiä markkinoita. Heidän mielestään jo luodut mallinnus menetelmät ovat toimivia, eikä niissä täten ole sijaa behavioristiselle ajattelulle. Bloomfield toteaa tutkimuksessaan, että tulevaisuudessa behavioristiset näkemykset voitaisiin saada perinteisten menetelmien kannattajien keskuudessa paremmin sulatettua silloin kun behavioristisia menetelmiä käytetään markkinaympäristöissä, joissa ei ole ankaraa kilpailua ja yksilöllä on suurempi vaikutus markkinoihin. (Bloomfield 2010, 14).

## 2.1 Behaviorismin kehitys

Behaviorismin kehittäjinä pidetään Daniel Kahnemania ja Amos Tverskyä. He kehittivät vuonna 1979 prospektiteorian, joka yhdisteli psykologiaa taloustieteeseen. Kahneman sai vuonna 2002 työstään Nobel palkinnon. Prospektiteorian jälkeen tutkimuksilla on löydetty jatkuvasti lisää uusia malleja, siitä miten ihmiset toimivat irratiionalisesti tietyissä puitteissa. Baker & Nofsinger jakavatkin teorian neljän eri teeman alle; Heuristinen, asettelu, tunne ja markkina vaikutus. (Baker & Nofsinger 2010, 6-7).

### 2.1.1 Heuristinen teema

Heuristiikan alle luokitellaan sellaisia teorioita, joissa ihmiset pyrkivät yksinkertaistamaan ongelmia. Varsinkin ongelmia joissa on todella paljon erilaisia tuloja tai valintaa varjostaa suuri epävarmuus lopputuloksesta. Jotta aivot voisivat helpommin käsitellä tämän tyyppisiä ongelmia, on havaittu, että ihmiset ottavat käyttöönsä esimerkiksi nyrkkisääntöjä. Syitä miksi heuristisia menetelmiä käytetään päätöksenteossa, on esimerkiksi: Päätöksiin tarvittavaa informaatiota ei ole päätöksen tekijälle saatavilla, oikeaan aikaan tai tarpeeksi, päätöksentekijä ei tunne optimaalista tapaa ratkaista ongelmaa tai nyrkkisääntöillä päästää tarpeeksi lähelle ideaalia ratkaisua helpommin kuin täysin ratiionalisella prosessilla. Näiden syiden lisäksi on vielä monia tekijöitä, jotka ajavat päätöksentekijöitä heuristisin metodein päätöksentekoon. (Schwartz 2010, 57-59).

### 2.1.2 Asettelen teema

Kysymyksen asettelulla voidaan vaikuttaa siihen, miten vastaaja mieltää kysymyksen, vaikka faktat eri asettelujen välillä olisivat samat. Esimerkiksi eläkevakuutusyhtiöt Yhdysvalloissa ovat käyttäneet tätä hyväkseen saadakseen ihmiset tekemään yhtiötä tyydyttävän ratkaisun mahdollisesti asiakkaan etua vastoin. (Baker & Nofsinger 2010, 6).

### 2.1.3 Tunteiden teema

Tunteiden teeman alle kuuluvat teoriat, joissa päätöksentekoon vaikuttaa nimensä mukaisesti tunteet. Varsinkin alitajuiset tarpeet, fantasiat ja pelot. Teeman alle kuuluvat myös teoriat, joissa tutkitaan esimerkiksi, miten sijoittajan mieliala vaikuttaa tehtyihin sijoituspäätöksiin. (Baker & Nofsinger 2010, 6).

### 2.1.4 Markkinavaikutuksen teema

Perinteistä oppia harjoittavat kuvaavat, että markkinoilla hintojen pitäisi asettua aina itsestään oikealle tasolle. Behavioristit ovat kuitenkin tutkimuksilla osoittaneet, että sijoittajajoiden tulisi huomata poikkeamat hinnoissa ja korjata niitä oikealle tasolle, eivät näin todellisuudessa tee, vaan seuraavat mielummin vallitsevaa trendiä. Koska sijoittajat, joilla olisi resurssit korjata hinta oikealle tasolle ovat normaalisti varakkaampia instituutioita, jotka eivät toimi ainoastaan fundamentaalisten faktojen pohjalta, ajautuvat hinnat vain tukevammin väärälle tasolle. Tämä tarkoittaa sitä, että markkinat toimivat yhä tehottomammin. Se on vastoin perinteistä oppia harjoittavien ajatuksia. (Baker & Nofsinger 2010, 7).

## 3 Behavioristiset teoriat

Seuraavissa kappaleissa käydään läpi eri teorioita esimerkkien avulla, jotta sijoittajan olisi helpompi hahmottaa tekemänsä virheet. Kuten Baker & Nofsinger kertovat on behavioristinen suuntaus niin uusi, että uutta tietoa tulee jatkuvasti ja senpä vuoksi tässä työssä ei esitellä kaikkia teorioita mitä suuntauksen liittyy. (Baker & Nofsinger 2010, 3).

### 3.1 Prospektiteoria

Vuonna 1979 kehitetty prospektiteoria pyrkii mallintamaan valinnantekijöiden keskiarvoista käytöstä, epävarmuuden vallitessa. Teoriaa voidaan soveltaa niin yksilöön kuin ryhmäänkin. Teoria on vain osa behavioristista näkemystä, mutta se on erittäin tärkeä, sillä se pureutuu sijoittamisen ytimeen eli riskin ottoon ja riskien arviointiin. Prospektiteorian mukaan ihmiset käyttävät heuristisia menetelmiä ratkaisuun pääsemiseksi. (Altman 2010, 191-192).

Prospektiteoria esittää esimerkiksi, että päätöksissä vältetään riskiä, vaikka korkeamman riskin vaihtoehto olisi aikaisemman taloustieteen kehyksissä ollut rationaalinen valinta. Kahneman ja Tversky antavat tämän esimerkin vuoden 1979 teoksessaan:

Valitse toinen vaihtoehtoista.



A: 50% mahdollisuus voittaa 1000 ja 50% mahdollisuus jäädä ilman mitään voittoa.

B: 100% mahdollisuus voittaa 450

Aikaisemman tiedon valossa rationaalinen valinta tilanteessa olisi valita vaihtoehto A, sillä jos ongelman ratkaisuun käytetään oletetun hyödyn teoriaa, jota siis perinteisen koulukunnan edustajat pitävät rationaalisena tapana, laskettaisiin että, vaihto ehto A on parempi koska  $50\% \cdot 1000 = 500$ , joka on enemmän kuin tarjottu varma 450. Kyselyissä päädyttiin kuitenkin tuloksiin, että keskimäärin tutkimukseen osallistujat valitsivat varman 450 välttääkseen riskiä. Tämä kysymys ollut vain yksi monista alkuperäisissä tutkimuksissa esitetyistä, joka on ensin suoritettu Israelissa israelilaisille. Tämän jälkeen samanlaiset tulokset saatiin, kun sama koe suoritettiin Michiganin yliopistolla sekä Tukholma yliopistolla.

Toisella esimerkillä samaisesta julkaisusta voimme havainnollistaa myös ylimääräistä riskiä otettavaa käytöstä. Esimerkiksi:

1. Sen lisäksi mitä omistat tällä hetkellä, saat 1000 ja valitset sen lisäksi toisen vaihto ehdoista.

A: 1000euroa 50% mahdollisuudella

B: 500euroa varmasti

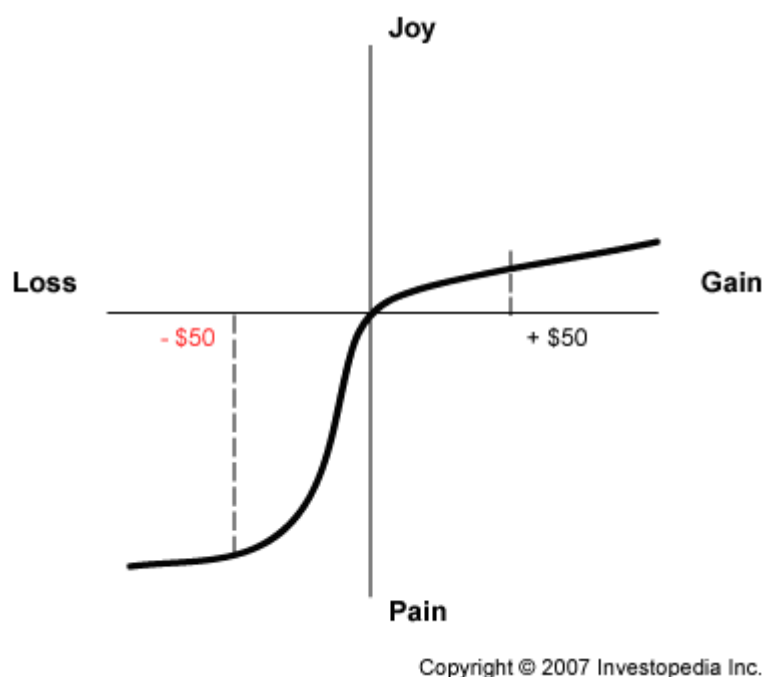
2. Sen lisäksi mitä omistat tällä hetkellä, saat 2000 ja valitset sen lisäksi toisen vaihto ehdoista.

A: Maksa 1000euroa 50% mahdollisuus

B: Maksa 500euroa

Alkuperäisessä tutkimuksessa ensimmäisessä kysymyksessä vaihtoehdon B valitsi 84% vastaajista, eli käyttäytyminen on linjassa aiemman kysymyksen vastausten kanssa, jossa haluttiin välttää riskiä. Kysymyksessä kaksi taas 69% vastaajista valitsi vaihtoehdon A, joka puolestaan kuvastaa, että vastaajat ovat valmiita kantamaa enemmän riskiä välttääkseen tappioita. (Kahneman & Tversky 1979, 263-278).

Alla olevassa kuvaajassa esitetään, miten prospektiteorian mukaan voitoista saatu ilo on pienempi, kuin saman suuruudesta tappiosta aiheutunut mielihäiriö. Tämä on prospektiteorian keskeisimpiä ajatuksia.



Taulukko 1 Kuvaaja Prospektiteorian mukaisesta voiton ja tappion vaikutuksesta tunteisiin. (Phung)

### 3.2 Ankkurointi

Ankkuroinnilla tarkoitetaan sitä, kun päätöksen tekijän mieli valitsee jonkin pisteen, johon se vertaa annettua arvoa. Päätöksen tekijää voidaan johdatella, vaikuttamalla minkä pisteen päätöksentekijä valitsee ankkurikseen. Ankkurointiin liittyy vahvasti ajatus siitä, että kysymällä samaa asiaa eritavoilla voidaan päätyä eri vastauksiin. Kuitenkin rationaalisen ajattelijan tulisi saavuttaa sama vastaus riippumatta kysymyksen asettelusta. (Santos 2015).

Ankkurointiin tähtäävää informaatiota voi kohdata lähes päivittäin. Hyvin yleisesti ankkurointi tähtäävää materiaalia tulee vastaan mainoksissa. Jos joskus on tuntunut, että jossain liikkeessä on jatkuvasti alennusmyynti, johdatellaan sinua todennäköisesti harhaan ankkuroinnin avulla. Liike haluaa ankkuroida mieleesi alkuperäisen hinnan, josta nyt saattaa olla alennusmyynnissä isoltakin tuntuva tarjous. Tarkoituksena voi kuitenkin olla johtaa asiakasta harhaan ankkuroimalla asiakkaan mieleen mahdollisimman korkea alkuperäinen hinta, jolloin tarjous-hinta voi tuntua houkuttelevalta ja edesauttaa kaupan syntymistä. Kauppiaan antama hinta vaikuttaa asiakkaan intuitioon hintatasosta ja saa tätä kautta kaupan syntymään. (Santos 2015).

Aiempi ankkurointi-esimerkki voi tuntua selvältä ja siltä, etteivät ihmiset siihen lankeaisi, näin kuitenkin käy kerta toisensa jälkeen. Ankkurointia saatetaan käyttää myös huomaamat-

tomammin. Prospektiteorian kehittäjät Daniel Kahneman ja Amos Tversky tutkivat myös ankkurointia. Heidän kokeessaan koehenkilöiltä kysyttiin, kuinka monta prosenttia Afrikan valtioista on osa Yhdistyneitä kansakuntia. Koehenkilöiden annettiin pyörittää onnenpyörää, jossa oli numerot nolasta sataan. Onnenpyörä oli kuitenkin asetettu pysähtymään joko 10 tai 65 kohdalle. Kun numero oli valikoitunut, kysyttiin koehenkilöiltä, uskoivatko he, että onnenpyörän numero olisi pienempi tai suurempi, kuin prosentuaalinen määrä valtioita Afrikan mantereella jotka kuuluvat Yhdistyneisiin kansakuntiin. Tämän jälkeen koehenkilöitä kysyttiin, kuinka monta prosenttia Afrikan valtioista on osa Yhdistyneitä kansakuntia. Kun tarkkaa lukua kysyttiin, päätyivät koehenkilöt, jotka olivat saaneet onnennumerokseen 10 keskimäärin 25 prosenttiin. Koehenkilöt jotka saivat numeron 65 päätyivät keskimäärin 45 prosenttiin. Tämä manipulointi onnistui, koska oikeastaan kukaan ei tiennyt oikeaa vastausta ja koehenkilöiden täytyi arvata. Koehenkilöt eivät tieneet, että onnenpyörää oli peukaloitu, joten he ankkuroituivat onnenpyörän antamaan lukuun, vaikka se ei sinällään liittynyt kysyttyyn asiaan mitenkään. (McRaney 2010).

Morningstarin artikkelissa kuvataan, miten ankkurointi saattaa vaikuttaa sijoittajan käsitykseen osakkeen hinnasta. Artikkelissa kuvataan, miten esimerkiksi yrityksen edellisvuoden tulos toimii ankkurina, kun ruvetaan analysoimaan seuraavan vuoden tulosta. Tämä aiheuttaa sen, että yhtiön ennusteet laahaavat perässä. Toisessa esimerkissä Morningstar esittelee sijoittajan, joka on sijoittanut Nokiaan sen ollessa huipullaan ja osakkeiden hinnan olleen silloin 65 euron tasolla. Kun osakkeiden hinta on lähtenyt laskemaan pitää sijoittaja myymistä alle 65 euron tasolla mahdottomana, sillä on ankkuroitunut omaan ostohintaansa niin vahvasti. (Morningstar 2013)

Mielestäni yhdistelemällä esimerkeissä olleita tapoja käyttää ankkurointia, voidaan päästä lähelle pankissa käytävää sijoitusneuvottelua, jossa asiakkaalle suositellaan rahastoja. Asiakkaan ankkuriin voidaan koittaa vaikuttaa säätämällä diagrammien aikajanaa, jolloin on mahdollista saada hyvin erilaisia kuvia siitä millä tasolla hinta tällä hetkellä liikkuu. Asia ei toki ole aivan näin yksinkertainen, mutta keinolla voidaan vaikuttaa asiakkaan arviointiin.

### 3.3 Mentaalinen tilinpito

Mentaalinen tilinpito on Daniel Kahnemanin, Amos Tverskyn ja Richard Thaler kehittämä teoria. Teorian mukaan jaamme rahoja mielessämme eri tileille, emmekä ajattele omaisuutta kokonaisuutena. Käytännössä siis korvamerkitsemme rahoja tiettyihin kohteisiin, kuten säästöihin taikka ostoksiin. Yleensä tämä on täysin harmitonta ja jopa suotavaa. Saattaa kuitenkin tulla tilanteita, joissa tämä rahojen jaottelu eri kohteisiin aiheuttaa kokonaiskuvan menetyksen, jonka seurauksena saatamme tehdä kokonaistaloudellisesti huonoja ratkaisuja. (Kaustia 2010, 181-182).

Mentaalista tilinpitoa voi harjoittaa yksittäisten tapausten kohdalla tai ikään kuin jatkuvana budjetointina. Yksittäisenä tapahtumaa Richard Thaler kuvaa esimerkiksi näin: Ostat laatikollisen Bordeaux viini futuureja, joka maksaa 400 dollaria. Kun viini tulee lopulta markkinoille maksaa sama laatikollinen viiniä 500 dollaria. Et aio kuluttaa viiniä tulevana vuosikymmenenä. Sillä hetkellä, kun hankit tämän viinin mikä kuvaa parhaiten tuntemuksiasi?

A: Tuntuu, kuin olisit käyttänyt 400 dollaria, kuin mihinkä tahansa viikonloppulomaan.

B: Tuntuu, kuin olisin tehnyt sijoituksen, jonka tulen hiljalleen käyttämään tulevien vuosien aikana

C: Tuntuu, kuin olisin juuri säästänyt 100dollaria. Eli tuotteen markkinahinnan ja maksamani hinnan erotuksen.

Vastaajat saivat pisteyttää vastauksen mieltymyksensä mukaan. Vaihtoehto B oli suosituin vastaajien keskuudessa, joka kertoo, että vastaajat ajattelevat ostosta sijoituksena, jolloin viiniä juodessa voi sitä pitää ilmaisena. Näin saadaan harrastus tuntumaan halvalta, vaikka se ei todellisuudessa olisi. Ilmiö johtuu mentaali tilinpidossa tapahtuneesta virheestä, jossa ennakkomaksu aiheuttaa kulun irtoamisen hyödykkeestä joka on maksettu. (Thaler 1999. 191-193).

Kun ei puhuta yksittäisistä tapauksista raha jaotellaan yleisimmin kolmeen eri kategoriaan. Kulut kirjataan budjetteihin, varallisuus tileille ja tulot tuloerien mukaan esimerkiksi palkka, arpajaisvoitot ja sijoitustuotot. Ekonomisesti näillä kategorioilla ei ole mitään merkitystä, sillä kaikkien kategorioiden mittarina on raha, mutta mentaalisesti näillä on eroa. Budjeteissa tapahtuva mentaalitilinpito on sitä, että kulutus on budjetoitu ja siitä ei voida poiketa. Esimerkki Thalerin tutkimuksissa tästä kertoi kuinka ihmiset, jotka olivat käyneet samalla viikolla koripallo-ottelussa, eivät olleet halukkaita ostamaan lippuja toiseen otteluun. Kun taas henkilöt, jotka olivat saaneet lippujen kanssa saman hintaiset parkkisakot samalla viikolla, olivat valmiita ostamaan liput. Tapaus on yksinkertainen esimerkki, jossa eri alabudjetista voidaan tehdä hankinta, mutta koska toisessa tapauksessa budjetti on jo käytetty ei lippuja haluta ostaa, vaikka puhtaasti ekonominen vaikutus olisi ollut sama. (Thaler 1999, 193-194).

Varallisuus mentaalisessa tilinpidossa voi toimia tapana asettaa osa rahoista turvaan mahdollisen oman itsehillinnän pettämisen takia. Toisin sanoen tilillä olevat rahat tulee käytettyä helpommin kuin vaikkapa rahastoissa oleva omaisuus. Näiden yläpuolelle varallisuuden hierarki-

assa voidaan laskea vielä asunto ja tulevaisuuden varallisuus, kuten vapaaehtoiset eläkesäästöt. Henkilöiden, jotka saavat siirrettyä rahaa korkeammalle tässä hierarkiassa on todettu pystyvän kartuttamaan omaisuuttaan paremmin. (Thaler 1999,196)

Tuloihin liittyvä mentaali tilinpito voi vaikuttaa esimerkiksi siihen mitä ostamme. Helpommin saatu raha käytetään vähemmän tärkeisiin asioihin ja kovalla työllä hankittu raha tärkeämpiin asioihin. Vuonna 1984 tehty tutkimus osoitti, että mentaalilla tilinpidolla olisi myös vaikutusta siihen miksi pörssiyritykset maksavat osinkoja, eivätkä osta osakkeitaan takaisin. Verottomassa ja kulottomassa maailmassa näiden välillä ei olisi ekonomisesti eroa. Kuitenkin Yhdysvalloissa osingoilla on kovemmat kulut kuin mitä takaisinosto sijoittajalle aiheuttaisi, joten ainoa looginen tapa toimia olisi takaisinosto. Tutkimuksessa kuitenkin väitetään, että osingot ovat sijoittajalle miellyttävämpi tapa, sillä se toimii kuin säännöllinen tulo, jolloin sijoittajan ei tarvitse koskea alkuperäiseen sijoitukseensa vaan saa irtorahaa. Samaan ilmiöön perustuu toteamus: menot kasvavat tulojen kasvaessa. (Thaler 1999, 196-197).

### 3.4 Vahvistusharha

Vahvistusharhassa eli vahvistusvinoumassa henkilö etsii tai näkee vain omaa näkemystään tukevaa aineistoa, jolloin vaikka hän kohtaisi negatiivista informaatiota on hän valmis sivuuttamaan sen. (Taffler & Tuckett 2010, 101) Monille esimerkiksi stereotyyppien vahvistaminen on helppoa vahvistusharhan takia. Kuten yleinen käsitys siitä, että BMW ja Audi kuskit olisivat huonommin käyttäytyviä kuin muut kuskit. Jokainen huonosti liikenteessä käyttäytyvä Audi tai BMW kuski vahvistaa näkemystä, kun taas hyvin ajavat Audi ja BMW kuskit eivät jää mieleen.

Sijoittamisen yhteydessä vahvistusharha yleensä ruokkii omaa valintaa. Omistamasi osake tai rahasto saattaa mielestäsi vaikuttaa loistavalta sijoituskohteelta, vaikka sen arvo laskisikin. Tällöin saatat jopa ostaa sitä lisää, omaan käsitykseesi nojaten. Tilanne on tietenkin mahdollinen, jos markkina on laskussa. Jos sijoituksen kohteessa on jotain vikaa, jota et ole huomannut, voi edessä olla vaikeita valintoja, jos huonosta sijoituksesta pidetään kiinni liian pitkään.

### 3.5 Jälkiviisaus ja liiallinen itseluottamus

Jälkiviisausvinoumassa mieli luo jälkikäteen tunteen siitä, että tiesit mitä oli tapahtumassa, vaikka se ei ollut totta. Tämä on mielen tapa koittaa järjestää tietoa helpommin ymmärrettävään muotoon. Jälkiviisaus saattaa luoda tunteen, että on mahdollista ennustaa tulevia tapahtumia. Finanssimaailmassa on henkilöitä ja instituutioita, jotka sanoivat tietäneensä, että kupla on puhkeamassa. Jos näin todellisuudessa olisi ollut, kupla tuskin olisi koskaan edes

puhjennut. Jälkiviisaus voidaan jakaa kolmeen vahvuus asteeseen. Ensimmäinen aste kuvastaa tilanteita, joissa henkilö muistaa väärin jonkin aiemman tunteen. Tämä saa aikaan reaktion ”sanoinkin että näin käy”. Toisella tasolla on kehittynyt käsitys, että tapahtuman on täytynyt olla väistämätön ja sen on ollut pakko tapahtua. Kolmannella tasolla on syntynyt tunne siitä, että on kyennyt ennustamaan tapahtuman. Tutkijat ovat arvelleet, että mieli muistelee tapahtumia vahvistaakseen käsitystä oikeasta mielipiteestä, jotta kertomus tapahtumasta vastaisi faktoja mielessämme. Jälkiviisausta voidaan koittaa kokeilla siten, että koitetaan selittää tapahtuman jota ei ole tapahtunut, mutta olisi voinut tapahtua. Tämä tapa pakottaa mielen ottamaan huomioon asioita, joita ei ehkä muuten tulisi otettua huomioon. (Roese 2013).

Jälkiviisaus saattaa johtaa liialliseen itseluottamukseen, kun uskomus kyvystä valita parhaita sijoituskohteita ja tunne mahdollisuudesta voittaa markkinat vahvistuu. Liiallista itseluottamusta pidetään yleisesti kaikista vaarallisimpana harhana sijoittajille. Liiallisen itseluottamus voidaan jaotella kahteen eri kategoriaan. Ensimmäistä kategoriaa voidaan nimittää ”misscalibration”, joka tarkoittaa liiallista uskoa omaan uskomukseen. Toinen kategoria on ”Olen parempi kuin keskiverto”. (Glaser & Weber 2010, 241-244)

Misscalibrationia on kokeiltu kokeissa, pyytämällä koehenkilöitä antamaan skaala, jossa he uskovat oikean vastauksen 90% varmuudella olevan. Esimerkki tästä olisi kysyä esimerkiksi Niilin pituutta. Vastaavissa tutkimuksissa on todettu, että tämän tyyppisissä kysymyksissä koehenkilöillä esiintyy eniten liiallista itseluottamusta. Vähemmän taas, jos kysymys muotoillaan, siten, että koehenkilöitä pyydetään luomaan 5% ylä- ja alaskaala joiden välissä oikea vastaus on. Skaalan koolla on huomattu olevan vaikutusta vastauksien tarkkuuteen. Jos skaalana on 50% on koehenkilöillä ollut taipumus olla epäitsevarmoja, kun taas 90% skaalalla itsevarmuus on huipussaan. Tarkimmaksi skaalaksi on osoittautunut 70%. Samanlaista näyttöä on saatu tutkimuksissa, joissa on pyydetty ennustamaan indeksin kehitystä. Indeksien kehitystä kysyttäessä on huomattu, että koehenkilöiden itsevarmuus nousee, mitä pidemmälle tulevaisuuteen indeksiä on ollut tarve ennustaa. Misscalibrationissa on haivattu olevan suurtakin vaihtelua yksilöiden välillä. (Glaser & Weber 2010, 245-249).

Toisen kategorian parempi kuin keskiverto kuvastaa käsitys siitä, miten monet ajattelevat olevansa parempia kuskeja kuin keskiverto. Parempi kuin keskiverto ajattelun on havaittu ajavan varsinkin yksityisten sijoittajien kauppamääriä ylöspäin. Itsevarmuuden on todettu korreloivan kauppajien määrää, eli mitä itsevarmempi, sitä enemmän kauppoo. Enemmän kauppoo tekevä sijoittaja on kuitenkin johtanut huonompiin tuloksiin, kuin maltillisempia määriä sijoituspäätöksiä tekevä sijoittaja. (Glaser & Weber 2010, 249).

Liika itsevarmuus voi olla hyvin yksilöllistä, on kuitenkin havaittu tiettyjä tekijöitä, jotka vaikuttavat liika itsevarmuuteen. Miesten on todettu olevan taipuvaisempia liikaitsevarmuuteen

varsinkin maskuliinisia asioita käsitellessä. Naisten on arveltu olevan vähemmän itsevarmoja suurempien sosiaalisten paineiden takia. Kysymysten on myös havaittu vaikuttavan itsevarmuuteen. Yleistetysti voidaan todeta, että helpoissa kysymyksissä esiintyy vähemmän liika itsevarmuutta, kuin vaikeiden kysymysten kanssa. Kulttuuri on myös tekijä, joka vaikuttaa liika itsevarmuuteen. Tutkimuksissa on havaittu esimerkiksi, että kiinalaiset ovat taipuvaisempia liika itsevarmuuteen, kuin amerikkalaiset ja japanilaiset taas vähemmän taipuvaisia, kuin amerikkalaiset. Informaation määrä vaikuttaa myös. Mitä enemmän informaatiota on saatavilla sitä enemmän itsevarmuus kasvaa ja tarkkuus ennusteissa huononee. Asiantuntijuus on myös yksi vaikuttava tekijä liika itsevarmuuteen. Tutkimuksissa on havaittu, että oman alansa asiantuntijat syyllistyvät enemmän misscalibrationiin. Kuten aiemmissa kappaleissa kerroin voidaan misscalibrationia testata skaalojen avulla. Asiantuntijoilla pyydetessä asettamaan skaalat, on todettu skaalojen olevan liian tiukkoja. (Glaser & Weber 2010, 245-249).

### 3.6 Uponneet kustannukset

Uponneiksi kustannuksiksi kutsutaan tappioita, joille ei enää voida tehdä mitään. Rationaalinen päätöksentekijä ei ota tällaisia kuluja huomioon, sillä ne ovat jo menetetty ja niille ei voi enää tehdä mitään. Todellisuudessa on kuitenkin huomattu, että koitetaan monesti toimia siten, että jo tapahtunut tappio ei menisi hukkaan. (Burton & Shah, 108-110).

Uponneita kustannuksia voidaan havainnollistaa esimerkein. Olet hankkinut konserttilipun, kuulet kuitenkin, että konsertti tulisi olemaan ihan surkea, etkä nauttisi siitä. Todennäköisesti kuitenkin menet konserttiin, jos sinulla ei ole mahdollisuutta saada rahojasi takaisin. Pienellä muutoksella esimerkiksi, huomataan, että ollaan lähellä mentaalista tilinpitoa. Jos matkalla konserttiin hävität jo ostetun lipun tai jos et ole ostanut lippua, mutta vahingossa hukkaat saman summan rahaa, kuin mitä konserttilippu maksaa. Jos kadotit jo ostamasi lipun, on todennäköisempää, että et enää uutta lippua osta. Jos kadotit rahat, on suurempi todennäköisyys, että ostat uuden lipun, sillä raha ei ollut vielä mennyt konserttilippuun. (Burton & Shah, 108-110).

Sijoittamisessa Uponneet kustannukset voivat näkyä sijoittaja käyttäytymisessä. Esimerkiksi sijoittajat välttävät mahdollisuutta ostaa osaketta nykyisellä hinnalla, jos heillä on ollut aikaisemmin mahdollisuus hankkia osaketta halvemmalla hinnalla. On myös havaittu, että sijoittajat finanssikriisien aikaan eivät ole halukkaita sijoittamaan takaisin markkinaan, jos he ovat aiemmin myyneet omistuksensa, mutta markkina lähtee nousuun jälleen. Sijoittajat mieluummin odottavat, että markkinat laskevat samalle tasolle, kuin millä he poistuivat markkinasta.

Käyttäytyminen voidaan selittää katumuksella. Homo economicus ei katumusta tunne vanhoista valinnoista, homo sapiens kuitenkin tuntee. Perinteisen opin vastaisesti aiemmat tapiot siis vaikuttavat nykyisiin valintoihin. (Burton & Shah, 108-110).

### 3.7 Laumakäyttäytyminen

Markkinoilla on havaittu ilmiöitä, jossa kurssi nousuja ja laskuja tapahtuu, ilman selvää yhteyttä muuttuneisiin faktoihin. Kurssinousun tai laskun on havaittu tällaisissa tapauksissa olevan itseään ruokkiva mekanismi, jota kutsutaan laumakäyttäytymisestä. Laumakäyttäytymisen seurauksena sijoittajilla on taipumus olla luottamatta omaan informaatioon, sillä käsitys lauman viisaudesta on niin vahva. (Burton & Shah, 78).

Laumakäyttäytyminen voi olla rationaalista, silloin kun esimerkiksi tietoa ei juurikaan ole. Monesti kuitenkin irrationaalista, jolloin lauma ohjaa sijoittajan käyttäytymistä. Merkkejä laumakäyttäytymisestä on yhdistetty vahvasti markkinakupliin. Vahvistusharha voi lisätä laumakäyttäytymistä. Lauma antaa vahvaa tukea uskomukselle, että ollaan toimimassa oikein. Kuntien artikkelissa esittelemässä tutkimuksessa oli kysytty mitkä ajatteluvirheet vaikuttavat eniten sijoitus päätöksiin. 724 vastaajasta 34% vastasi, että laumakäyttäytyminen vaikuttaa eniten heidän sijoitus päätöksiinsä ja toiseksi eniten vahvistusharha jonka 20% vastaajista oli vastannut. (Kunte 2015)

### 3.8 Pelaajan unelma

Terveiden ja hyvinvoinnin laitoksen sivuilla kerrotaan rahapeleihin liittyvistä harhoista seuraavalla tavalla. ”Gambler’s fallacy” eli pelaajan unelma aiheutuu, kun mieli rupeaa yhdistämään yksittäisiä sattumia tapahtumaketjuksi, jonka on pakko katketa ennemmin tai myöhemmin. (THL 2015). Esimerkki tästä on kolikonheitto. Kolikonheiton tuloksesta saattaa aiheutua harha, jossa uskotaan, että samaa tulosta ei voi tulla kovin montaa kertaa peräkkäin. Vaikka todellisuudessa sillä, että aiemmat kymmenen heittoa ovat olleet klaavoja ei ole mitään yhteyttä yhdenteentoista heittoon vaan jokainen heitto on yksittäinen tapahtuma, jossa on 50% mahdollisuus kruunaan tai klaavaan.

Pelaajan unelma toimii päätöksen teossa kahdella tavalla, toisessa odotetaan, että toistuvan tapahtuman on pakko muuttua, jossakin kohtaa eli trendin kääntyä. Sama oletamus oli yllä olevan kappaleen esimerkissä kolikonheitosta. Toisessa tavassa oletetaan, että tapahtumaketju jatkuu. Tätä kutsutaan englanniksi ”hot hand”. Hot hand termillä on kuvattu, miten koripallo pelissä oletetaan, että sama pelaaja joka teki edellisen korin tulisi tekemään myös seuraavan (Singal 2016).



### 3.9 saatavuus ja ylireagointi

Mieli muistaa paremmin dramaattisia, iloisia tai surullisia tapahtumia kuin harmaata massaa olevia tapahtumia. Tämä johtaa siihen, että päätöksiä tehdessämme muistikuvamme vaikuttavat tehtävään päätökseen, siten että paremmin mieleen painuneet tiedot vaikuttavat enemmän kuin mahdollisesti paremmin paikkansa pitävä tieto, jota rationaalinen päätöksen tekijä käyttäisi. (Yazdipour & Howard 2010, 46)

Saatavuus ongelma liittyy läheisesti ylireagointiin. Ylireagoinnissa annetaan liikaa painoa uusille uutiselle. Ylireagointi aiheuttaa esimerkiksi osakkeen ylihinoittelua hyvien uutisten kohdalla ja vastaavasti alihinnoittelua huonojen uutisten kohdalla. (Wallace 2010)

### 3.10 Kritiikki behavioristista suuntausta kohtaan

Behaviorismin suurin kritiikki kohdistuu sen tutkimukseen. Esimerkiksi Hassan Shirvani, Camerinin kauppakorkeakoulun professori tiivistää kritiikin behaviorismia kohtaan näin: behavioristisia anomalioita testataan tarkoin suunnitelluissa laboratorio olosuhteissa ja sen jälkeen teoria siirretään heppoisin perustein suoraan taloudellisiin tilanteisiin (Shirvani). Saman tapaista kritiikkiä on esittänyt esimerkiksi Eugene Fama, joko on luonut tehokkaiden markkinoiden hypoteesin.

Opinnäytetyön materiaaleja lukiessani huomasin jyrkän vastakkainasettelun behavioristisen ja perinteisen koulukunnan välillä. Väittely koulukuntien välillä on ajoittain kiivasta. Koulukuntien väliin asettuu myös keskitie, jossa perinteisen koulukunnan oppeja vahvistetaan behavioristisilla näkemyksillä. Molemmat koulukunnat ovat myös pystyneet myöntämään, etteivät ne kumpikaan ole täydellisiä vaan avoimia kysymyksiä on (Burton & Shah, 217). Kuten aikaisemmin tekstissä on mainittu, perinteisen koulukunnan tapana selittää anomalioita markkinoilla on sattumana. Monesti mukana on vielä ajatus, että jos ajatusvirheitä tapahtuu markkinoilla olijoille, ne korjaantuvat, koska ne ovat niin vähäisiä ja joku toinen on markkinoilla erehtynyt toiseen suuntaan, jolloin ajatusvirheiden vaikutus on mitätön (Burton & Shah, 222).

## 4 Miten hyödyntää Behaviorismia?

Burton ja Shah kuvaavat kirjassaan, että behaviorismia tulisi käyttää tiettyjen kysymysten äärellä ja perinteistä oppia taas toisten kysymysten äärellä, sillä mitään kaiken selittävää teoriaa ei tällä hetkellä ole. Behaviorismia tulisi käyttää tutkittaessa esimerkiksi miksi sijoittajat myyvät voittajat ennen häviäjiä. Jos tarkoituksena on tutkia osakkeen hinnan yhteyttä fundamentteihin, on perinteinen oppi tähän parempi väline. (Burton & Shah, 230).

Behaviorismin tutkimus on sellaisessa vaiheessa, että osaamme tunnistaa monia eri anomaliaita ja selittää miten ne syntyvät. Tulevina vuosina tutkimus tulee todennäköisesti kehittymään niin, että se keskittyy opitun tiedon hyödyntämiseen. Behaviorististen ilmiöiden tunteminen on jo kuitenkin askel parempaan ja auttaa sijoittajia hahmottamaan omia ajatusvirheitään.

Mielestäni Behaviorismin ymmärtämisen kautta on saavutettavissa kahdenlaista etua. Voimme mahdollisesti oppia tunnistamaan virheen ennen kuin sen teemme, jolloin voimme välttyä mahdollisilta epäoptimaalisilta valinnoilta. Toinen on tapa hyötyä toisten virheistä. Virheiden tunnistaminen on ensimmäinen askel niiden hyödyntämisessä. Kannattaa kuitenkin olla varuillaan, sillä vaikka havaitsisit virheen markkinoilla ja koittaisit siitä hyötyä voi olla, että lopputulos ei ole optimaalinen. Sillä jos markkinat eivät korjaa virhettä, voi olla, että jätät jumiin positioon, tällöin olet vaikean valinnan edessä (Rau 2010, 344-345). Realisoitko tappiot vai uskotko markkinoiden vielä korjaavan tilanteen. Virheistä hyötyvät tahot ovat yleisemmin isompia instituutioita, joilla on resurssit selviytyä tilanteesta.

## 5 Rahastosäästäjien päätöksenteko

Tämän tutkimuksen tavoitteena on saavuttaa parempi käsitys rahastosäästäjien päätöksentekoon liittyvistä motivaattoreista. Tarkoituksena on tutkia teemahaastattelun avulla kolmea rahastoihin säännöllisesti sijoittavaa henkilöä. Suomen suurimmat ”kansanrahastot” ovat aktiivisia rahastoja, joka tarkoittaa, sitä että rahastonhoitaja tai hoitajat tekevät sijoituspäätökset rahaston sisällä (Heikkilä 2016). Säästäjä tai sijoittaja käytännössä siis luovuttaa päätösvastuun rahastonhoitajalle. Passiiviset rahastot taas pyrkivät mahdollisimman läheisesti seuraamaan jotakin indeksiä, jolloin sijoittajan näkemys korostuu (Heikkilä 2016). Haastattelutavat henkilöt ovat sijoittaneet molemman laisiin rahastoihin.

### 5.1 Kvalitatiivinen tutkimus

Kuten aiemmassa kappaleessa totesin, on tutkimusmenetelmänä teemahaastattelu. Teemahaastattelu on yksi kvalitatiivisen, eli laadullisen tutkimuksen välineistä. Valitsin teemahaastattelun tutkimusvälineeksi, sillä tutkimuksen tarkoituksena on kartoittaa haastateltavien

tuntemuksia. Teemahaastattelu antaa haastattelulle raamit, jotta haastattelulla on paremmat mahdollisuudet pysyä aiheessa. Kvalitatiivinen tutkimus ei pyri yleistyksiin vaan pyrin löytämään haastateltavien käytöksessä yhteyden tässä työssä esitettyyn teoriapohjaan. Haastattelun tehtävänä on tuottaa tutkimusaineistoa, jota voidaan sitten analysoida (Saaranen-kauppinen & Puusniekka 2006).

Laadullisen tutkimuksen elementeiksi lasketaan aiempi tutkimus ja teoria, empiirinen aineisto eli haastattelut ja tutkijan omat pohdinnat. Tämä tutkimus täyttää nämä kriteerit. Myös rakenne etenee näiden elementtien mukaan. (Saaranen-kauppinen & Puusniekka 2006).

## 5.2 Tutkimuksen suunnittelu ja toteutus.

Behavioristista koulukuntaa on moitittu liiallisista yleistyksistä, niinpä koitin tässä tutkimuksessa yhdistää tutkimuksen mahdollisimman hyvin teoriapohjaan ja tunnistaa mahdollisia teorianmukaisia anomalioita haastateltavien aiemmassa käytöksessä. Haastatteluun on suunniteltu viisi teemaa, jotka käydään haastateltavien kanssa läpi:

1. Osto ja Myynti
2. Kehitys
3. aktiivisuus
4. käsitys omasta rationaalisuudesta
5. tietopohja

Tutkimusongelmana oli: Mikä saa rahastosäästäjän/ sijoittajan toimimaan? Tutkimusongelma rajaa tutkimuksen kohteiksi henkilöitä, jotka omistavat tai ovat omistaneet rahastoja. Teemat on pyritty luomaan teorian pohjalta kuten Saaranen-Kauppinen & Puusniekka (2006) kehittävät.

Lopulta haastateltavissa ei ollut juurikaan valinnan varaa, sillä henkilöt joita pyydettiin tutkimukseen osallistumaan eivät olleet valmiita keskustelemaan säästämisestään tarpeeksi avoimesti. Tämä oli riski myös haastateltavien kohdalla. Haastattelut pyrittiin pitämään haastattelijan kotona rauhallisessa ympäristössä, jotta haastateltavat olisivat mahdollisimman vapautuneita puhumaan. Kaksi haastatteluista saatiinkin toteutettua haastattelijan kotona, ja yksi haastatteluista toteutettiin puhelimitse. Haastattelija ja haastateltavat tunsivat toisensa entuudestaan. Haastattelut litteroitiin samana päivänä. Haastattelun litterointi toteutettiin saneluohjelman avulla. Puhelimesta tehtyä haastattelua ei kuitenkaan pystytty litteroimaan, sillä nauhalle saatiin vain haastattelijan puhe. Haastattelussa käytössä olivat muistiinpanot, joissa oli valmiiksi jaoteltu kysymyksiä teemojen alle siltä varalta, ettei keskustelu lähtisi jouhevasti käyntiin.

### 5.3 Tutkimuksen eettisyys

Haastateltaville kerrottiin, että tutkimus menee käyttöön opinnäytetyöhön ja siitä tulee julkinen. Katsoinkin julkisuuden takia, että emme kerro haastateltavien nimiä tässä opinnäytetyössä, jotta haastateltavat pysyisivät mahdollisimman avoimina. Kutsun haastateltavia tässä työssä henkilöinä A, B ja C. Henkilön C haastattelu tehtiin puhelimitse. Tutkimuksessa haastateltavat kertovat arkaluontoisia asioita, jonka takia eettisyyteen tuleekin kiinnittää erityistä huomiota.

### 5.4 Tutkimus aineiston käsittely

Käyn alla läpi teemahaastattelut haastatteluittain ja jaan ne teemoittain.

#### Henkilö A

##### Osto ja myynti

Henkilö A on ollut rahastosijoittaja noin 15 vuotta. Omia valintojaan hän on kuitenkin tehnyt vasta noin seitsemän tai kahdeksan vuotta. Henkilön A vanhemmat ovat alun perin aloittaneet rahastosäästämisen haastateltavan nimiin, joten hän ei itse ole tehnyt ensimmäistä ostopäätöstä. Ensimmäinen itsenäinen päätös, jonka haastateltava on tehnyt, on ollut myynti päätös. Haastattelussa paljastui, että syitä myymisen takana oli rahaston heikko suoritus ja sulauttaminen toiseen rahastoon. Rahat tästä myynnistä päätyivät myöhemmin Amerikan markkinoihin sijoittavaan passiiviseen indeksirahastoon. Tämän rahaston lisäksi haastateltavalla on toista ”kansan rahastoa” johon hänellä menee saman suuruinen summa joka kuukausi. Kyseisestä rahastosta haastateltava on suorittanut omien sanojensa mukaa muutaman myynnin, jonka tuotot hän on sijoittanut asuntosäästöpalkkio tilille. Rahastoon jatkuvaa sijoittamista tai säästämistä hän tekee sen helppouden takia. Samasta syystä hänellä on kuukausisäästö sopimus, jotta hänen ei tarvitsisi tehdä joka kuukausi päätöstä rahaston ostosta vaan tämä tapahtuu automaattisesti. Ostopäätöksiin hän oli päätenyt omalla harkinnallaan.

##### Kehitys

Rahastojen kehitystä haastateltava seuraa harvakseltaan noin kolmen neljän viikon välein. Rahastojen seuraaminen on hänen mielestään eri tuntuista, koska toisessa rahastossa hän voi tarkastella miten rahasto on kehittynyt kuukausittaisten sijoitusten pohjalta, kun taas toisessa rahastossa hänellä on yksi suurempi kerta sijoitus. Rahastojen seuraaminen on saanut haastateltavalle aikaan tunteen, että voisi myydä Amerikan rahastoaan, sillä se ei ole viime aikoina juurikaan kehittynyt, vaikka onkin ”mukavasti plussalla”.

##### Aktiivisuus

Haastateltava sanoo seuraavansa aktiivisesti varsinkin Amerikan indeksirahastoon vaikuttavia uutisia, sillä kokee, että tietoon ei sattumalta törmää suomessa. Toinen hänen rahastoistaan on suomeen sijoittava aktiivirahasto, johon hän kokee saavansa tarvittavat tietonsa seuraamalla suomen mediaa ihan yleisesti. Haastateltava ostaa rahastoa kuukausittain, mutta kokee ettei näin tee sillä, on tehnyt päätöksen kerran useampi vuosi sitten ja nyt merkintä tapahtuu kuin itsestään aiemmalla sopimuksella. Muutokset rahastoissa hän kokee lisäävän aktiivisuutta.

#### Käsitys omasta rationaalisuudesta

Haastateltava kokee, että on varsin järkevä tehdessään taloudellisia päätöksiä. Kuten aikaisemminkin haastattelussa hän kokee, että asioiden tekeminen itselleen helpoksi on järkevää, jotta olisi parhaat mahdollisuudet tehdä taloudellisesti järkeviä päätöksiä. Esimerkiksi hänen mielestään kuukausisäästösopimus kuvastaa tätä, sillä säästäminen tapahtuu kuin itsestään, lisäksi kuukausittaisten merkintöjen seurauksena hänen ei tarvitse miettiä sijoittamisen ajoitusta vaan riski ajoituksesta hajaantuu.

#### Tietopohja

haastateltava on hankkinut oman tietopohjansa omilta vanhemmilta, jotka ovat kokeneita sijoittajia. Sen lisäksi hän on opiskeluissaan sivunnut rahastosäästämistä/sijoittamista. Hän myös keskustelee sijoittamisesta kavereidensa kanssa, jotka ovat kiinnostuneita sijoittamisesta. Tässä haastattelu osuudessa kävi ilmi, että keskustelut kavereiden kanssa ovat myös pyrhdyksittäin lisänneet aktiivisuutta. Keskusteluiden seurauksena on saattanut syntyä tunne, että jotain pitäisi tehdä, jotta saisi parempia tuottoja.

#### Henkilö B

##### Osto ja myynti

Haastateltavalla ei ole kokemusta rahastojen tai muidenkaan sijoituskohteiden myynnistä. Rahastosijoittamisen hän on aloittanut muutama vuosi sitten, kun sitä oli hänelle suositeltu pankissa, tilisäästämisen rinnalle. Hän oli lopulta päätenyt tekemään säästösopimuksen pankin kanssa, jossa hän merkitsee kahta rahastoa kuukausittain saman suuruisella summalla. Osto päätöksen hän perusti omaan sijoitusprofiiliinsa, joka pankissa määriteltiin. Rahastot, joita hän valitsi vastaavat hänen matalaa riskinsieto kykyä. Hän koki, että pankin myyjällä oli iso vaikutus siihen, että hän alkoi sijoittaa rahastoihin, sekä siihen mihin rahastoihin hän alkoi sijoittaa. Haastateltava ei ole harkinnut rahastojen myyntiä, sillä on tarkoittanut ne säästöiksi asuntoa varten noin 5-7 vuoden päähän. Hänen tarkoituksenaan olikin järjestely, jota hän kuvasi lausahduksella ”Set it and forget it”.

#### Kehitys

Haastateltavalla oli alkujaan tarkoitus seurata rahastojen kehitystä aktiivisesti, mutta tämä ei ollut toteutunut. Hän koki, että rahastojen kehitystä tulisi seurattua enemmän, jos ne olisivat samassa pankissa, jossa hänen päivittäiset raha-asiansa ovat. Rahastojen kehitystä hän on seurannut karkeasti noin kahden kuukauden välein. Yllättävä seikkana haastateltava mainitsee, että hän kokee haluavansa enempi korkeariskisempiä rahastoja, sillä on huomannut niiden tekevän parempaa tuottoa, kuin matalariskisemmän rahastonsa. Hän on pohtinut ostavansa toista saman riskin rahastoa, kuin hänen toinen korkeariskisempi rahastonsa on. Molemmat hänen rahastoistaan ovat olleet tuotollisia, joten hänellä ei ole kokemuksia tappioista. Tulevaisuudessa hän on ajatellut säästöjensä jatkavan voimakasta kasvua, mutta hän ei niinkään odota sitä rahastojentuotosta vaan omista säästöistään.

#### Aktiivisuus

Haastateltava haluaisi olla aktiivisempi rahastojensa suhteen, mutta kokee, että tämä ei välttämättä, johtaisi parempiin tuottoihin. Jos hän aktivoituisi rahastosijoittamisessa hän kokee haluavansa kasvattaa hajautusta rahastosijoitusten avulla. Haastateltava kokee, että muutos elämäntilanteessa, kuten lapsi vaikuttaisi hänen aktiivisuuteensa ja pakottaisi miettimään säästämistä uudelta kantilta. Todennäköisesti hän näkee, että vastaava muutos saisi hänet säästämään aggressiivisemmin.

#### Rationaalisuus

Haastateltava kokee olevansa keskivertoa järkevämpi raha-asioissa, se ilmenee niin, ettei hän tee esimerkiksi niin paljoa heräte ostoksia, kuin läheisensä. Haastateltava ei koe tarvetta maksimoida voittojaan vaan pitää tärkeämpänä, että rahat ovat töissä, eivätkä makaa korottomalla tilillä.

#### Tietopohja

Tietopohjan jolta haastateltava tekee sijoituspäätöksiä, hän oli hankkinut vanhemmiltaan, sekä kumppaniltaan. Jotka ovat kiinnostuneita rahastosijoittamisesta. Haastateltavalla ei ollut koulutusta, missä tietopohjaa sijoittamisesta olisi karttunut. Rahastosijoittamisen hän näkee sijoittamisena, johon kenellä tahansa on mahdollisuus. Omasta tietopohjastaan hän on sitä mieltä, ettei välttämättä ole saanut parhaita mahdollisia neuvoja omaan tilanteeseensa.

#### Henkilö C

##### Osto ja myynti

Haastateltavalla on kokemusta sekä rahastojen, että osakkeiden ostamisesta ja myymisestä. Viimeisimmän myynnin hän on tehnyt noin kolme kuukautta sitten. Oston hän on viimeksi teh-

nyt noin puolitoista vuotta sitten. Rahasto ostoja ja myyntejä hän sanoo tekevänsä oman arvi-  
onsa mukaan, jonka hän pohjaa uutisista saamaansa informaatioon. Hän on sijoittanut ainoas-  
taan indeksirahastoihin.

#### Kehitys

Henkilö C pyrkii seuraamaan sijoituksiaan viikoittain ja mahdollisesti useammin. Varsinkin jos  
on tapahtunut jotain mikä voisi hänen mielestään vaikuttaa kehitykseen suuremmin, kuten  
esimerkiksi brexit. Brexitistä keskustelimme, että hän olisi ollut valmis myymään sijoituksi-  
aan, jos ilmoitettua äänestystulosta olisi seurannut isompi markkinareaktio. Omia rahastosi-  
joituksiaan hän pitää riippuvaisina Suomen, Euroopan ja Amerikan talouskehityksestä. Hän nä-  
kee alueiden talouskehityksen positiivisena seuraavina muutamana vuonna, ellei Amerikassa  
tapahdu yllättävää käännettä.

#### Aktiivisuus

Haastateltava pyrkii olemaan aktiivinen seuratessaan markkinoita. Hän kokee, että lisä varal-  
isuus voisi lisätä aktiivisuutta hänen sijoittamisessaan. Aktiivisuuteen hän kokee vaikuttavan  
myös paino osakemarkkinoilla, jossa muutokset voivat olla nopeampia kuin yleisesti ottaen  
korkomarkkinoilla.

#### Rationaalisuus

Henkilö C pitää itseään erittäin rationaalisena taloudellisissa päätöksissä. Taloudellisilla pää-  
töksillä hän tarkoittaa sijoittamiseen liittyviä valintoja, eikä arkielämässä kohdattavia päätök-  
siä esimerkiksi kaupassa käyntiä.

#### Tietopohja

Henkilö C pitää tietopohjaansa kattavana, sillä on kiinnostunut sijoittamisesta ja seuraa alan  
uutisia, sekä on lukenut jonkin verran sijoituskirjallisuutta. Hän kokee, että hänellä on tietous  
hyvällä tasolla tehdäkseen hyviä päätöksiä, joita hän kuvaili rationaalisiksi.

### 5.5 Tutkimuksen luotettavuus

Tässä kappaleessa arvioimme tutkimuksen luotettavuutta validiteetin, reliabiliteetin ja koko-  
naisluotettavuuden avulla. Validiteetilla tarkoitetaan laadullisessa tutkimuksessa sitä miten  
hyvin tutkijan tuottamukset vastaavat todellisuutta ja miten hyvin nämä tuottamukset ovat  
lukijan ymmärrettävissä (Saaranen-kauppinen & Puusniekka 2006). Reliabiliteetilla taas tar-  
koitetaan metodien luotettavuutta, toistettavuutta ja havaintojen ajan kestoa. Vaikka termit  
validiteetti ja reliabiliteetti eivät ole parhaimmillaan laadullisen tutkimuksen arvioinnissa,  
voidaan niitä soveltaen käyttää laadullisenkin tutkimuksen arviointiin (Saaranen-kauppinen &  
Puusniekka 2006).

### 5.5.1 Validiteetti ja reliabiliteetti

Tutkimuksen validiteettia voidaan arvioida pohtimalla, miten hyvin tutkimus pystyy tuottamaan lukijalla todellista ymmärrettävää sisältöä. Tutkimus ei varmasti kerro kokokuvaa tutkittavien käsityksistä, mutta se auttaa ymmärtämään haastateltavien käsityksiä rahastojen ostamiseen ja myymiseen liittyvästä päätöksen teosta. Tutkimuksen ei kuitenkaan tarvitsekaan kuvata päätöksen tekoa kokonaisuudessaan, vaan auttaa ymmärtämään syitä päätöksen tekoon (Saaranen-kauppinen & Puusniekka 2006). Tutkimuksessa ilmeneviä löydöksiä voidaan pitää paikkaansa pitävinä, sillä ne ovat itse haastateltavien mielipiteitä, joita yhdistettään soveltuviin osiin teoriapohjaan.

Reliabiliteetin kannalta on tärkeää huomata, että tutkimus on tehty varsin arasta aiheesta, sillä koko tutkimus keskittyy haastateltavien taloudellisiin päätöksiin ja niiden motiiveihin. Aroista aiheista puhuessa on mahdollista, että: todellisuus ei kokonaisuudessaan välity, haastateltavat ovat tahallisesti muuttaneet kertomuksiaan tai haastateltavien kertomukset ovat muuttuneet alitajuisesti. Tätä ei voida kuitenkaan todentaa, sillä haastateltavilta ei pyydetty heidän rahastojen kauppahistoriaa tai muutakaan dokumenttia rahastoista. Onkin siis mahdollista, ettei tutkimusta pysty toistamaan saaden samoja tuloksia, sillä motiivit ja prosessit, jotka ohjaavat päätöksen tekoa voivat olla hyvinkin yksilöllisiä.

### 5.5.2 Kokonaisluotettavuus

Kokonaisluotettavuudelle tutkimuksessa suurimpana riskinä pidän aihetta, joka on arka. Kunten jo aikaisemmin mainitsin saattaa se vaikuttaa tutkimuksen tuloksiin. Tutkituille myös kerrottiin mihin käyttöön tutkimus on tulossa, joka saattaa vaikuttaa vastauksiin, jos haastateltavat pyrkivät antamaan itsestään parempaa kuvaa aiheen näkökulmasta. Reaktio voi olla tiedostettu tai tiedostamaton. Tutkimukseen haastatellut henkilöt kuitenkin itse suostuivat haastateltavaksi ilman taivuttelua, joka saattaa osaltaan osoittaa, että motiivia omien tulosten paranteluun ei ole.

Pyrin pitämään haastattelut mahdollisimman objektiivisina ja välttämään haastateltavan johdattelua. Tunnistin haastatteluiden aikana useampia kertoja, kun tämä olisi voinut lisäkysymysten avulla mahdollisesti saavuttaa, mutta vältin ainakin kaikki tunnistamani tilanteet.

Tutkimus kokonaisuutena kuvaa luotettavasti haastatelluiden kertomia näkemyksiä ja motiiveja omaan päätökseen tekoonsa ja tutkimusta voidaan pitää tältä osin luotettavana. Behavioristisia menetelmiä tutkittaessa ovat monet kokeet suoritettu laboratorio-oloissa tutkien



tarkkoja hypoteeseja, tässä tutkimuksessa koitetaan kuitenkin nähdä käytännössä, miten behavioristiset harhat saattavat vaikuttaa yksilön päätöksen tekoon.

## 5.6 Tutkimustulosten analyysi

Seuraavissa kappaleissa käydään tutkimus läpi teemoittain. henkilöitä ei kuitenkaan enää erotella erikseen omiin osioihinsa vaan analysoidaan tulokset ainoastaan teeman mukaisessa järjestyksessä.

### Osto ja Myynti

Henkilö A oli tehnyt omat ostopäätöksensä omalla harkinnalla uutistiedon pohjalta. On kuitenkin mahdollista, että häneen on vaikuttanut laumakäyttäytyminen, sillä monet Pohjois-Amerikan indeksit ovat olleet mukavassa nousussa viime vuodet. Mitään varmaa ei voi kuitenkaan sanoa. Hän myös suhtautui rahaston tulevaisuuteen positiivisesti ja ei pitänyt esimerkiksi Trumpia uhkana Amerikan talouskehitykselle.

Henkilö B oli pohjannut omat rahastomerkitänsä pankissa hänelle esitettyihin riskimittareihin. Teorian mukaan on mahdollista, että henkilö B on ankkuroitunut pankissa esiteltyihin riskiarvoihin. Hän suunnitteli myös seuraavia ostoja samalle riskiarvolle, johon toinen, paremmin pärjännyt rahasto oli sijoitettu. Teoria viittaaakin, että kyseessä on todennäköisesti mielen kehittämä yksinkertaistus, että riski tarkoittaa aina parempaa tuottoa sijoitukselle. perinteisen opin mukaan se on kyllä mahdollista, mutta ei tae. Henkilön syy-seurassuhde on saattanut vääristyä. Toinen vaihtoehto on, että kyseessä on pelaajan unelma, jossa henkilö B uskoo, että toisistaan riippumattomat tapahtumat liittyvät toisiinsa.

Henkilö C kuvailee tekevänsä osto ja myyntipäätökset omalla harkinnallaan uutistietoon perustuen. Hän on myös sijoittanut ainoastaan indeksirahastoihin, mikä tarkoittaa, että hän ottaa isompaa roolia valinnassa, sillä kukaan rahaston sisällä ei päätä miten se jakautuu vaan rahasto pyrkii imitoimaan indeksiä. Kertoman perusteella ei voi ainakaan aukottomasti tunnistaa virheitä haastateltavan päätöksen teossa. On kuitenkin mahdollista, että virheitä tapahtuu. Mahdollisia virheitä saattaisi olla laumakäytös. Tähän harhaan viittaa haastateltavan kertomus siitä, miten markkinaliikkeet olisivat voineet vaikuttaa hänen haluunsa tehdä sijoituspäätöksiä.

### Kehitys

Haastateltavien kanssa keskustellessamme kehityksestä kaikilla oli positiivinen tunne heidän rahastojensa tulevaisuudesta. Asetelma saattaa johtua vahvistusharhasta, jossa haastateltavat lukevat mieluummin heidän käsitystään tukevaa informaatiota. Haastateltava B kertoi, että ei usko varallisuutensa nousevan rahastoissa arvon noususta, mutta suurimmalta osin hän

uskoo sen johtuvan hänen lisäämästään pääomasta. Tämä saattaa olla viite, ettei henkilö halua maksimoida voittoa, joka on ristiriidassa rationaalisen toiminnan kanssa. Toinen hypoteesi joka on mahdollinen, on, että hän ei ajattele sijoittavansa vaan säästävänsä, joka olisi vastoin ajatusta rationaalisuudesta. Jos taas tavoite ei ole edes sijoittaa tai tavoitella voittoa saattaa, rahastosäästämisen syy kokonaan olla mentaalinen tilinpito, jossa rahat siirretään käyttämisen hillitsemiseksi mallinmukaisesti ylös hierarkiassa vaikeammin käytettäväksi.

Henkilön A ajatuksissa on mahdollinen Amerikan rahaston myynti, joka saattaa olla esimerkki prospektiteoriasta. Aivan kuten teoria esittää, saattaa sijoittaja haluta varmistaa varman voiton, ennemmin kuin antaa sattumalle ja tulevaisuudelle sijaa vaikuttaa sijoituksen arvoon. Henkilön A:n aiemman myynnin, jossa hän myi rahaston pois tappiolla, voi myös liittää prospektiteoriaan. Henkilö A muisti tappionsa lähes euron tarkkuudella, kun taas voitot mitä muutamasta myynnistä oli kertynyt, olivat jääneet mieleen vain useamman sadan tarkkuudella. Tämä saattaa viitata prospektiteorian kaltaiseen käsitykseen, että tappiot sattuvat enemmän kuin, mitä voitoista saa iloa.

#### Aktiivisuus

Haastateltavat kaikki yhdessä kokivat, että muutokset lisäisivät heidän aktiivisuuttaan tehdä päätöksiä ostoista ja myynneistä. Henkilöillä C ja B muutokset olisivat muutoksia elämässä. Henkilö C uskoisi paremman tulotason lisäävän hänen halukkuuttaan tehdä sijoituspäätöksiä. Tämä voi olla täysin rationaalista, mutta se myös saattaa pitää sisällään tunteen ylivoimaisuudesta, jolloin tutkimusten mukaan osto ja myynti tapahtumat lisääntyvät, joka on tutkimuksissa johtanut huonompiin tuloksiin, kuin maltillisemmat määrät. Tämä vastaa teoria osuudessa esitettyä mallia liiallisesta itseluottamuksesta. Henkilö B kuvailee, että esimerkiksi lapsen saaminen saattaisi lisätä hänen aktiivisuuttaan sijoittamisessa. Hän kuvailee, että hänen säästämisensä muuttuisi aggressiivisemmaksi, joka sekin voi olla viite mentaali tilin pidosta. Lapsi luo uuden tilin jonne tulee kartuttaa rahaa, joten pitää säästää enemmän.

#### Rationaalisuus

Kaikki haastateltavat kokivat toimivansa rationaalisesti taloudellisissa päätöksissä. Kaikki kuitenkin irrottivat sijoittamisen ja ”arkielämän” toisistaan. Tätä voidaan pitää selkeänä merkkinä mentaalista tilinpidosta, jossa tilit eivät ole toisiaan korvaavia. Rationaalisen päätöksentekijän tulisi olla mukana myös arkielämän tilanteissa, esimerkiksi kaupassa. Haastateltavien kertomukset kuitenkin viittaavat vahvasti, että kaikki jaottelevat rahansa mielessään eri tileille, jotka eivät ole toisiaan korvaavia.

#### Tietopohja

Tietopohjan osalta mielestäni tärkein havainto oli se, että se vaikutti haastateltavien ”sijoitusitsevarmuuteen”. Henkilöllä C oli selkeästi vahvin itsevarmuus ja henkilöllä B taas heikoin.

Uskon, että tietämyksen sijoittamisesta voi myös luokitella samalla tavalla. Huomattavaa on myös se, että henkilöllä C oli mahdollisesti taipumusta jopa yli-itsevarmuuteen. Ilmiö on samanlainen kuin teoriaosuuden esimerkkiin miscalculationista, jossa asiantuntijoiden huomattiin antavan liian tiukkoja arvioita, koska uskoivat liikaa omaan ammattitaitoonsa.

### 5.6.1 Pohdintaa

Luonnollisessa ympäristössä voi olla todella vaikeaa tunnistaa behavioristisia ilmiöitä luotettavasti, jotta voitaisiin varmuudella todeta, että se on vaikuttanut päätöksen tekoon. Koenkin, että tärkeintä on tunnistaa ja ymmärtää näitä ilmiöitä, että niitä voitaisiin välttää tilanteissa, jossa ne vaikuttavat ratkaisuihin negatiivisesti. On myös huomioitava, että vaikka huomaisit toiminnanssasi näitä ilmiöitä, ei se tarkoita automaattisesti huonoa. Mentaali tilinpito on varmastikin järkevää joissain tilanteissa, kuten myös esimerkiksi Morningstarin (2013) blogissa mainitaan.

Kuten teoriaosuuden lopussa mainitsin, on behavioristinen taloustiede uusi ala, joka on vasta pääsemässä vaiheeseen, jossa pystytään tutkimaan, miten sitä voidaan hyödyntää pelkän tuntemuksen sijaan. Tutkimuksessa on selkeitä viitteitä, siitä että behavioristiset harhat voivat vaikuttaa haastatelluiden sijoituspäätöksiin heidän tiedostamattaan. Haastateltavat edustavat varmasti myös monia muita rahastosäästäjiä, joilla on myös yhtäläinen mahdollisuus sortua behavioristisiin virheisiin. Virheitä voi olla vaikea estää, mutta teorian tunteminen auttaa välttämään pahimpia virheitä.

## 6 Yhteenveto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää minkälaisia virheitä rahastosäästäjät tekevät behavioristisen taloustieteen näkemyksen mukaan. Tutkimuksessa oli selviä viitteitä, että behavioristisen näkemyksen mukaisia virheitä todella tapahtuu rahastosäästäjien päätöksen teossa. Kaikista selkeimmät viitteet tutkimuksessa saatiin mentaalitilinpidoista. Kaikki haastateltavat osoittivat, että eivät käsitelleet rahojaan kokonaisuutena vaan jakoivat rahansa selkeästi eri tarkoituksiin. Eri tarkoituksissa olevalle rahalle eivät päkeneet samat säännöt. Sijoittamiseen ja säästämiseen käytettävää rahaa pyrittiin käyttämään selkeästi rationaalisemmin, kuin arkipäiväisiin asioihin käytettävää rahaa. Myös muita mahdollisia virheitä havaittiin, mutta viitteet muista virheistä eivät olleet niin vahvoja, kuin mentaalitilinpidoista. Muita virheitä joita havaittiin, olivat esimerkiksi: liika itsevarmuus, tappioiden välttäminen ja pelaajan unelma.

Tuloksista ei voi vetää johtopäätöstä, että kaikki rahastosäästäjät tai sijoittajat tekisivät samoja virheitä. Tutkimuksen tapaan läpikäymällä omaa päätöksentekoprosessiaan voidaan kuitenkin tunnistaa omassa ajattelussa olevia vinoumia, olivat ne sitten samoja kuin tässä tutkimuksessa tai eivät. Tärkeätä on kyseenalaistaa omia olettamuksia ja pyrkiä ymmärtämään onko päätöksen takana vinouma. Totuuden näkeminen voi olla vaikeaa, mutta mahdollisimman analyyttinen omien olettamusten läpikäynti voi auttaa ymmärtämään omaa päätöksentekoaan paremmin. Olettamusten läpikäynnissä voi käyttää apunaan tutkimuksen tapaan teemoja, jotka auttavat pilkkomaan päätöksentekoprosessia helpommin tulkittavaan muotoon.

Luonnollinen jatkumo tutkimukselle olisi, keskittyä kehittämään keinoja, jolla vinoumia voitaisiin systemaattisesti estää, jotta optimaalinen ratkaisu saavutettaisiin useammin. Behaviorismin tutkimus on keskittymässä yhä enemmän tiedon hyödyntämiseen. Onkin mahdollista, että vinoumien estämiseksi on tulevaisuudessa saatavissa erilaisia työkaluja.

## Lähteet

### Sähköiset lähteet:

Altman, M. 2010. Prospect Theory and Behavioral Finance. Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 191-209

Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons.

Bloomfield, R. 2010 Traditional vs. Behavioral Finance. Tutkimus. Cornell University. Ithaca

Burton, E. & Shah, S. 2013. Behavioral finance, Understanding the Social, Cognitive and Economical Debates. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons.

Glaser, M. & Weber, M. 2010. Overconfidence. Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 241-258

Heikkilä, T. 2016. Mikä on aktiivinen rahasto? Luettu 29.5.2017. <https://www.sijoittaja.fi/38222/mika-on-aktiivinen-rahasto/>

Kahneman, D. & Tversky, A. 1979 Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Luettu 20.5.2017. [https://www.princeton.edu/~kahneman/docs/Publications/prospect\\_theory.pdf](https://www.princeton.edu/~kahneman/docs/Publications/prospect_theory.pdf)

Kaustia, M. 2010. Disposition Effect. Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 171-189

Kunte, S. 2015. The Herding Mentality: Behavioral Finance and Investor Biases. Luettu 27.5.2017. <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2015/08/06/the-herding-mentality-behavioral-finance-and-investor-biases/>

McRaney, D. 2010 Anchoring Effect. Luettu 21.5.2017. <https://youarenotsosmart.com/2010/07/27/anchoring-effect/>

Morningstar. 2013. 10 sijoittajan tyypillistä harhaa. Luettu 23.5.2017. <http://www.morningstar.fi/fi/news/110448/10-sijoittajan-tyypillistauml%3B-harhaa.aspx>

Phung, A. Behavioral Finance: Key Concepts - Prospect Theory. viitattu 30.5.2017. [http://www.investopedia.com/university/behavioral\\_finance/behavioral11.asp](http://www.investopedia.com/university/behavioral_finance/behavioral11.asp)

Rau, R. 2010. Market Inefficiency. Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 333-349

Roese, N. 2013. 'I Knew It All Along...Didn't I?' - Understanding Hindsight Bias. Luettu 26.5.2017. <https://www.psychologicalscience.org/news/releases/i-knew-it-all-along-didnt-i-understanding-hindsight-bias.html#.WSslUGjyhEY>

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Viitattu 29.5.2017. <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/>

Santos, L. 2015 CRITICAL THINKING - Cognitive Biases: Anchoring. Katsottu 19.5.2017. <https://www.youtube.com/watch?v=NFidDbquWJY>

Schwartz, H. 2010. Heuristics or Rules of Thumb. Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 57-72

Shirani, H. A Critique of Behavioral Finance. Luettu 29.5.2017. <https://blogs.stthom.edu/cameron/a-critique-of-behavioral-finance/>

Singal, J. 2016 How Researchers Discovered the Basketball 'Hot Hand'. Luettu 29.5.2017. <http://nymag.com/scienceofus/2016/08/how-researchers-discovered-the-basketball-hot-hand.html>

Taffler, R. & Tuckett, D. 2010. Emotional Finance: The Role of the Unconscious in Financial Decisions. . Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 95-112

Terveyden ja hyvinvoinnin laitos. 2015. Rahapelaamiseen liittyvät virheelliset ajatukset. Luettu 29.5.2017. <https://www.thl.fi/fi/web/alkoholi-tupakka-ja-riippuvuudet/rahapelit/raha-peliongelman-hoito-ja-tuki/rahapelaamiseen-liittyvat-virheelliset-ajatukset>

Thaler, R. 1999 Mental accounting matters. Luettu 24.5.2017. <http://faculty.chicago-booth.edu/richard.thaler/research/pdf/mentalaccounting.pdf>

Wallace, C. 2010 Using Behavioral Finance to Better Understand the Psychology of Investors. Luettu 29.5.2017. <http://www.institutionalinvestor.com/Article/2485942/Asset-Management/Using-Behavioral-Finance-to-Better-Understand-the-Psychology-of-Investors.html?ArticleId=2485942&single=true#.WSv6O2jyhPY>

Yazdipour, R. & Howard, J. 2010. Behavioral Finance: Application and Pedagogy in Business Education and Training. Teoksessa Baker, H. & Nofsinger, j. 2010 Behavioral Finance. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons. 39-56

## Taulukot

Taulukko 1 (Phung)	Kuvaaja Prospektiteorian mukaisesta voiton ja tappion vaikutuksesta tunteisiin. 10
-----------------------	---