



**LUT School of Business and Management**

Kauppatieteiden kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

**Tileille vai sijoituksiin? Kymenlaakson Osuuspankin tilisäästäjien sijoitusvalmius**

**Saving or Investing? Savers' Willingness to Invest**

6.1.2019

Tekijä: Juho Jääskeläinen

Ohjaaja: Kati Pajunen

## TIIVISTELMÄ

<b>Tekijä:</b>	Juho Jääskeläinen
<b>Tutkielman nimi:</b>	Tilille vai sijoituksiin? Kymenlaakson Osuuspankin tilisäästäjien sijoitusvalmius
<b>Akateeminen yksikkö:</b>	School of Business and Management
<b>Koulutusohjelma:</b>	Kauppatiede / Talousjohtaminen
<b>Ohjaaja:</b>	Kati Pajunen
<b>Hakusanat:</b>	Säästäminen, sijoittaminen

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, miksi Kymenlaakson Osuuspankin potentiaaliset sijoitusasiakkaat ovat säästäneet mieluummin tileilleen kuin sijoitustuotteisiin. Tavoitteena on kasvattaa ymmärrystä, miten he ajattelevat varallisuudenhallinnastaan ja minkälaista pankkineuvontaa he mieluiten vastaanottaisivat.

Tutkimus on laadullinen ja aineisto kerättiin teemahaastatteluin Kymenlaakson Osuuspankissa Kouvolan konttorissa. Kolmea asiakasta ja yhtä asiantuntijaa haastateltiin. Kaksi asiakkaista oli sijoitusvastaisia ja yksi suhtautui sijoitustoimintaan neutraalisti. Kerätty aineisto käsiteltiin kvalitatiivisella sisällön analysoinnilla. Aluksi keskeisimpiä fraaseja koodattiin kategorioiksi, jonka jälkeen ne aksiaalisesti koodattiin ja niistä muodostettiin toisen tason teemoja. Näistä teemoista koodattiin lopullisia dimensioita. Haastatteluista poimittuja fraaseja kertyi yhteensä 145 kappaletta ja niistä muodostettiin kolmetoista kategoriaa. Nämä kategoriat tiivistettiin viiteen teemaan, jotka taas kiteytettiin kahteen lopulliseen dimensioon.

Tärkeimmiksi tekijöiksi, miksi potentiaaliset sijoitusasiakkaat ovat säästäneet mieluummin tileilleen, nousivat ikärakenne, huonot sijoituskokemukset ja riskittömyys. Voitetulla rahalla ollaan valmiimpia kokeilemaan sijoittamista ja pankkineuvonnan suosituimmaksi muodoksi nousi pankkitapaaminen kasvotusten.

## **ABSTRACT**

**Author:** Juho Jääskeläinen  
**Title:** Saving or Investing? Savers' Willingness to Invest  
**School:** School of Business and Management  
**Degree programme:** Business Administration/Financial Management  
**Supervisor:** Kati Pajunen  
**Keywords:** Saving, Investing

The purpose of this thesis is to study why potential investment clients of Kymenlaakson Osuuspankki prefer saving to an account rather than investing. The goal is to increase understanding how these clients think about their wealth management and what kind of banking advice they would prefer to receive.

This thesis is a qualitative research and the material was collected by theme interviews at Kymenlaakson Osuuspankki. A total of three clients and one expert were interviewed. Two of the clients were against investments and one of the clients was neutral in terms of investment activity. The collected material was processed through qualitative content analysis. Initially, the most important phrases were encoded into categories, after which they were axially encoded and the themes of the second level were formed. Finally, these themes were encoded in the final dimensions. A total of 145 phrases from interviews were collected and thirteen categories were formed. These categories were summarized into five themes, which were combined into two definitive dimensions.

The most important factors why potential investment clients prefer saving to an account were age structure, unsuccessful investment experiences and the low risk of saving to an account. In addition, the clients were more willing to invest with the money won and they preferred face-to-face banking.

## SISÄLLYSLUETTELO

1.	Johdanto.....	1
1.1.	Tutkimuksen taustaa .....	1
1.2.	Tutkimuksen aihe, tavoitteet ja tutkimusongelmat.....	2
1.3.	Tutkimusmenetelmä .....	3
1.4.	Tutkimuksen rajaus .....	3
1.5.	Tutkimuksen rakenne.....	4
2.	Teorioita säästämisen taustalla.....	5
2.1.	Säästäjän psykologia .....	6
2.1.1	Päätöksenteko ilmiönä.....	7
2.1.2	Prospektiteoria .....	10
2.1.3	Intuitio ja ajattelun vinoutumia .....	13
2.2.	Säästäjien päätöksiin vaikuttavia tekijöitä .....	17
2.2.1	Ikärakenne.....	19
2.2.2	Finanssikriisi .....	21
2.2.3	Taloustilanne, korkomarkkinat ja inflaatio .....	22
3.	Tutkimuksen metodologia .....	25
3.1.	Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen kulku.....	25
3.2.	Aineiston keruu ja kuvailu .....	26
4.	Tulokset.....	29
4.1.	Ahkeruutta ja riskittömyyttä .....	29
4.2.	Tietoista tuottamattomuutta .....	32
4.3.	Huonot kokemukset sijoitustoiminnan esteenä .....	34
5.	Johtopäätökset ja pohdintaa.....	35
5.1.	Ikärakenne.....	36
5.2.	Huonot sijoituskokemukset.....	37
5.3.	Riskittömyys .....	38
5.4.	Pankkineuvontamuoto .....	39
5.5.	Finanssikriisi, inflaatio ja korot.....	39
5.6.	Tutkimuksen luotettavuus .....	40
5.6.1	Validiteetti.....	40
5.6.2	Reliabiliteetti .....	40
5.7.	Pohdintaa ja jatkotutkimusaiheita .....	41

Lähdeluettelo ..... 43

**LIITTEET**

Liite 1 Teemahaastattelun teemat ja apukysymykset

Liite 2 Aineiston analysoinnin taulukko

# 1. Johdanto

Tässä tutkielmassa selvitetään, miksi tilisäästäminen on houkuttelevampaa kuin sijoittaminen. Tutkimuksen teko hetken korkotilanteessa tilisäästäminen ei ole rationaalisin vaihtoehto yksilölle, eikä tuottoisin vaihtoehto pankeillekaan. Tämä tutkimus on kandidaatintutkielma ja se on toteutettu yhteistyössä Kymenlaakson Osuuspankin kanssa.

## 1.1. Tutkimuksen taustaa

Pankkien toimintaympäristö on jatkuvassa murroksessa. Toimintaa ohjaavat yleinen taloustilanne, uusi pankkisääntely sekä yksi isoimmista pankkitoiminnan mullistajista, joka on digitalisaatio. Lisäksi hidas talouskasvu ja matala korkotaso luovat haasteita pankkien kannattavuudelle. Tästä huolimatta pankkien tavoitteena on vastata kattavasti asiakkaiden tarpeisiin ja tuottaa kannattavia palveluita. (Fungáčová, Toivanen & Tölö, 2015, 3) Nykypäivän sijoitusmahdollisuudet ovat lukuiset ja hyvillä sijoitusstrategioilla yksilön on mahdollista kasvattaa omaa varallisuuttaan, mikä edistäisi myös yleistä talouskasvua (Anuradhan & Kjanjun 2015).

Säästäminen ja sijoittaminen on avain valoisampaan ja varakkaampaan tulevaisuuteen. Säästäminen ja sijoittaminen mahdollistaa niin yksilön isommat hankinnat kuin yritysten investoinnitkin, jotka ovat taas perusta produktiivisuudelle ja täten yleiselle talouskasvulle. (Sproule 2015, 75) Tämän hetken rahamarkkinat ovat vakaat ja kotitaloudet ovat vaurastuneet tasaiseen tahtiin, mutta siitä huolimatta kotitaloudet ovat olleet varsin varovaisia säästäjiä ja sijoittajia. (Lehtinen, 2007)

Kansainvälisesti säästämistä ja sijoittamista on tutkittu laajasti. On muun muassa tutkittu, että kotitalouksien säästämishalukkuuteen vaikuttavat muun muassa demografiset-, markkinalliset-, riskinhallinnalliset- ja käytökselliset tekijät sekä lisäksi säästäjien henkilökohtaiset ominaisuudet (Anuradhan & Kjanjun 2015, 63; Sunikka & Peura-Kapanen 2008). Aikaisemmin ei kuitenkaan ole tutkittu pelkästään tilille säästävien omia ajatuksia, miksi he suosivat tilisäästämistä ja miksi he eivät sijoita.

Kotitalouksien ilmoittamat korkeat säästämisaikeet kertovat halusta varautua pahan päivän varalle, mikä näkyy myös säästö- ja sijoituskohteiden valinnassa. Sijoittaminen rahastoihin ja osakkeisiin on lisääntynyt ja kiinnostus rahasto- ja osakesijoittamiseen nousee esiin myös tulevaisuuden sijoituskohteiden valinnassa. Kuitenkin alhaisesta korkotasosta huolimatta säästö- ja sijoitustilisäästäminen oli suosituin vaihtoehto. Turvallisuus, riskittömyys ja vaivattomuus nousivat perusteluiksi säästövalinnoille. Kuitenkin tuoton merkitys vallintakriteerinä on nostanut päätään verrattuna vuoteen 2015. (Finanssiala, 2017)

## **1.2. Tutkimuksen aihe, tavoitteet ja tutkimusongelmat**

Tämän tutkimuksen tavoitteena on ymmärtää, miten potentiaaliset sijoitusasiakkaat ajattelevat varallisuuden hallinnastaan. Lisäksi tavoitteena on selvittää, minkälaista pankkineuvontaa he vastaanottaisivat mieluiten. Päättökäsitelmä muotoiltiin sellaiseksi, että siihen voidaan saada avoimia vastauksia. Koska tutkimukseen valittiin henkilöitä, jotka ovat säästäneet vain tileilleen ja he lähtökohtaisesti suosivat tilisäästämistä, käytettiin adverbia ”mielummin”. Kysymyksessä mainitut tilit kattavat käyttötilit, säästötilit ja tuottotilit eri muotoineen. Sijoitustuote-käsite sisältää kaikki Osuuspankin tarjoamat vaihtoehdot, joihin henkilöasiakas voi sijoittaa.

Päättökäsitelmä muotoutui seuraavanlaiseksi:

- ***Miksi potentiaaliset sijoitusasiakkaat ovat säästäneet mieluummin tileilleen kuin sijoitustuotteisiin?***

Pääongelman lisäksi tämän tutkimuksen tavoitteena on saada vastaajalähtöisesti tietoa, minkälaista pankkineuvontaa he suosisivat. Alaongelmaksi muodostui:

- ***Minkälaisesta sijoitusneuvonnasta potentiaaliset sijoitusasiakkaat voisivat kiinnostua?***

Päätutkimuskysymys ja alakysymys liittyvät toisiinsa, sillä pankit tarjoavat sijoituspalveluja ja niiden on tarkoitus olla asiakaslähtöisiä ja houkuttelevia. Myös sijoitusneuvonnan muoto voi vaikuttaa yksilön haluun kokeilla sijoittamista.

### **1.3. Tutkimusmenetelmä**

Tämä tutkimus on laadullinen ja aineisto kerättiin teemahaastatteluin. Tutkimuksessa haastateltiin kolmea potentiaalista sijoitusasiakasta ja yhtä Kymenlaakson Osuuspankin asiakkuusneuvojaa. Asiakkaat tavoitettiin Kymenlaakson Osuuspankin Kouvolan konttorin kassapalveluista. Ensin haastateltiin sijoitustoimintaan neutraalisti suhtautuvaa asiakasta, jonka jälkeen haastateltiin kahta sijoituksille vastahakoista asiakasta. Viimeiseksi haastateltiin sijoitustoimintaan keskittynyttä asiantuntijaa. Kysymyksiä muunneltiin viimeiseen haastatteluun, jotta voitaisiin hyödyntää kokeneen sijoitusneuvojan näkemyksiä ja hänen kokemuksiaan sijoitusasiakkaista parhaiten. Haastatteluteemat ja apukysymykset löytyvät liitteestä yksi.

Aineisto analysointiin kolmivaiheisella laadullisen aineiston analyysillä. Ensimmäiseksi aineisto koodattiin kategorioihin, jonka jälkeen niistä yhdistettiin toisen tason teemoja. Teemoista yhdistettiin lopulliset dimensiot. Tämä prosessi piti sisällään aineistoon perehtymisen perusteellisesti. Jokaisessa vaiheessa kokeiltiin erilaisia kokoonpanoja ja koodausvaihtoehtoja. Aineiston analysointivaihe oli koko tutkielman mittainen.

### **1.4. Tutkimuksen rajaus**

Tämä tutkimus rajattiin koskemaan Kymenlaakson Osuuspankin asiakkaita, joilla oli säästettynä tilille vähintään kymmenen tuhatta euroa ja joilla ei ollut sijoitettua varallisuutta Osuuspankissa tai Osuuspankin tietojen mukaan muissakaan rahoituslaitoksissa. Tällaisesta asiakkaasta käytetään tässä työssä termiä potentiaalinen sijoitusasiakas. Tilisäästöjen minimi rajattiin kymmeneen tuhanteen, koska oletettavasti keskituloisen suomalaisen aikuisen kulutus on tuhannen ja neljän tuhannen euron välissä kuukautta kohti ja tulot ovat samaa luokkaa. Tällöin tileillä oleva kymmenen tuhatta voitaneen laskea säästöiksi.



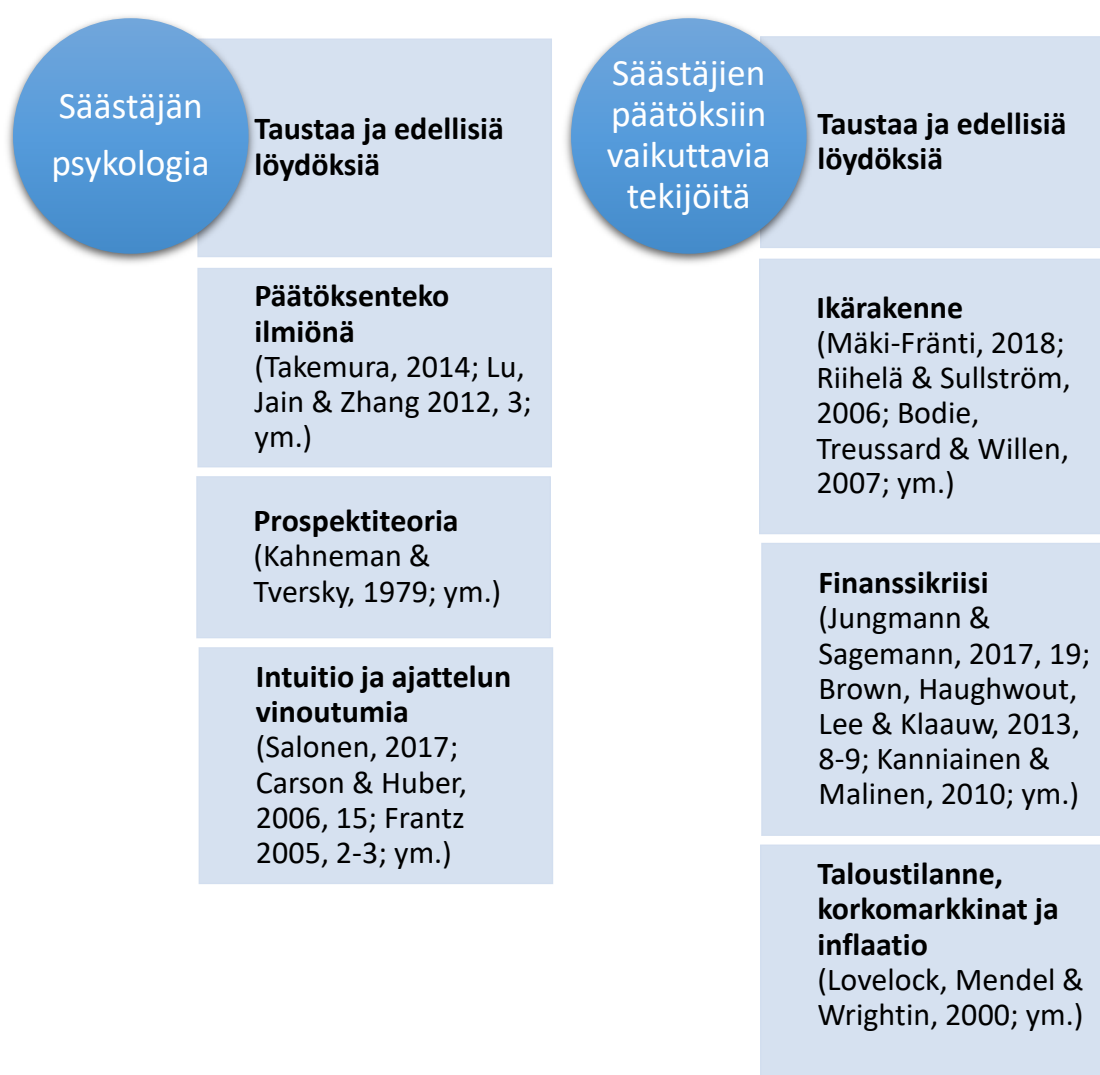
## **1.5. Tutkimuksen rakenne**

Tämä tutkimus koostuu viidestä luvusta. Johdannossa käsiteltiin tutkimuksen taustaa, tavoitteita, tutkimusongelmaa, käytettyjä menetelmiä ja tutkimuksen rajausta. Toisessa luvussa pureudutaan säästämisen teorioihin ja se on jaettu kahteen osioon, jotka ovat säästäjän psykologia ja säästäjien päätöksiin vaikuttavia tekijöitä. Kolmannessa luvussa tarkastellaan tutkimusmetodologiaa ja aineiston keruuta. Lisäksi kuvaillaan myös tutkimuksen kulkua. Neljännessä luvussa paneudutaan aineiston laadulliseen analyysiin ja tuloksiin. Viidennessä ja viimeisessä luvussa kootaan yhteen tutkimuksen johtopäätöksiä ja tarkastellaan niiden validiteettia tutkimusongelmiin nähden. Lisäksi verrataan tuloksia aikaisempien tutkimuksien tuloksiin ja aikaisempiin teorioihin. Viimeiseksi pohditaan vielä tämän tutkimuksen onnistuneisuutta, validiteettia ja reliabiliteettia sekä pohditaan mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

## 2. Teorioita säästämisen taustalla

Tässä osiossa käsitellään aluksi säästäjän psykologian peruskäsitteitä, joka tarkentuu päätöksentekoprosessin tarkasteluun ja prospektiteoriaan. Sen jälkeen tarkastellaan säästäjien ja sijoittajien päätöksiin vaikuttavia tekijöitä. Taulukossa 1 on hahmoteltu teoriaosuuden kulkua.

Taulukko 1. Teoriaosuuden kulku.



## **2.1. Säästäjän psykologia**

Taloustiede yleensä nojaa olettamukseen, että yksilö toimii 100%:sen rationaalisesti hyötyään maksimoiden. Kuitenkin todellisuudessa näin ei ole ja me kaikki teemme virheitä. Esimerkiksi tunteet vaikuttavat päätöksentekoon, mikä on usein poissuljettua teorioissa. Psykologisen talousteorian yksi ydinpiirteistä onkin, että teemme virheitä, laskukapasiteettimme on rajallinen ja usein emme viihdy monimutkaisissa päätöksentekotilanteissa. (Kotakorpi, 2017, 550-551; Pompian, 2016, 1; Guy, Karny & Wolpert 2012; Pirttilä, 2009; Bondt, Muradoglu, Shefrin & Sotiris, 2005, 2-3; Merton 1987; Simon 1986, 209, 1) Nykypäivän vallitsevassa korkomarkkinatilanteessa tilisäästäminen ei ole rationaalinen säästövaihtoehto. Tavoitteena on selvittää, ovatko tilisäästäjät säästäneet tililleen vain varmuuden vuoksi vai onko kyseessä tietämättömyys eli epärationaalisuus.

Sirkka Hämäläisen (1981) tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, voiko kotitalouksien subjektiivisia asenne-eroja mitata tehokkaasti ja voidaanko niillä selittää talouksien säästämisen eroja. Tämän tutkimuksen tulokset osoittavat, että kotitalouksien kulutukseen (ja täten säästämiseen) vaikuttavat eniten tulot. Säästämistä selittävät parhaiten tuloihin vaikuttavat ominaisuudet eli esimerkiksi koulutus, ammattiasema, sukupuoli ja elinkeino. Asenne-eroilla ei taas näyttänyt olevan merkittävää vaikutusta säästämiseen. Kuitenkin keski-ikäisten pinnallisempia säästämismotiiveja voitaisiin osittain selittää motiivien ja asenteiden eroilla. Myös Dohmenin, Falkin, Huffmanin, Sunden, Schuppin ja Wagnerin (2011) tutkimuksessa mitattiin riskinottoon vaikuttavia tekijöitä ja tuloksista ilmeni, että nämä tekijät olivat valideja selittäjiä. Yksinkertaisella kyselymittauksella saaduista tilastollisesti merkitsevistä tuloksista ilmeni, että sukupuoli, ikä, pituus ja vanhemmuus olivat valideja selittäjiä. Tuloksista selvisi myös, että asenteet riskiä kohtaan säilyivät samanlaisina konteksteista huolimatta.

On tutkittu, että minkälaiset tekijät vaikuttavat yksilön päätöksiin säästämisen ja sijoittamisen välillä. Schmidt (2010, 2) tutki tähän päätöksentekoon vaikuttavia tekijöitä 1673 koehenkilön otoksen käsittävällä tutkimuksella. Havaintojen perusteella sosiaalinen paine, asenne ja opitut käyttäytymismallit vaikuttavat merkitsevästi sekä säästämis-, että sijoituspäätöksiin. Ranan (2017, 95) tutkimuksen mukaan säästäminen ja sijoittaminen kuuluvat olennaisesti yksilön

taloudelliseen statukseen. Ihmisten taloudellinen käyttäytyminen voidaan jakaa karkeasti kahteen osaan. On olemassa ihmisiä, jotka ovat huolellisia säästäjiä, joilla on selkeitä tavoitteita. Lisäksi on myös niitä, jotka käyttävät rahaa vapaammin ja käyvät töissä, jotta voisivat nauttia elämästään. Kuitenkin todellisuudessa suurin osa ihmisistä osuu näiden kahden kategorian väliin, joten selkää rajaa ei voida vetää. Lisäksi merkittävänä löydöksenä tässä tutkimuksessa oli avioitumisen vaikutus taloudelliseen päätöksentekoon. Ihmiset kokevat nousuja ja laskuja taloudellisessa hyvinvoinnissaan ja menoja ja vaadittavia tuloja on sopeutettava. Myös sukupuoli näytti vaikuttavan riskinottohalukkuuteen ja täten sijoituspäätöksiin. Miehet näkevät riskiset tilanteet enemmän haasteina kuin uhkina ja on huomattu, että naisten portfoliot sisältävät vähemmän riskiä.

Bushanin (2012, 106) mukaan nykypäivänä sijoitusmahdollisuudet ovat laajentuneet. Lisääntyneiden vaihtoehtojen myötä myös sijoittajien mieltymyksien kirjo on kasvanut. Sijoituspreferenssit vaihtelevat yksilöstä yksilöön ja jokainen käyttäytyy finanssimaailmassa uniikisti. Sijoitustuotteisiin sijoitetaan tuottoisuuden ja riskisyyden perusteella. Hänen tutkimuksestaan selvisi, että suurin osa sijoituksista tehdään 31-40-vuotiaiden työntekijöiden toimesta ja toiseksi suurin osa tehdään 41-50-vuotiaiden työntekijöiden taholta. Lisäksi enemmän tienaaavat sijoittivat mieluummin korkeatuottoisempiin ja korkeariskisempiin vaihtoehtoihin kuin vähemmän ansaitsevat. Miehet suosivat enemmän rahastoja ja vakuutusäästöjä, kun taas naiset talletuksia. Yksityisellä sektorilla työskentelevät sijoittivat riskisemmin kuin julkisella sektorilla ansaitsevat. Merkittävimpänä löydöksenä tässä tutkimuksessa kuitenkin lienee, että iällä, sukupuolella, tuloilla, siviilisäädillä ja työntekijästatuksella ei ollut yksiselitteistä vaikutusta yksilön sijoituspreferensseihin.

### **2.1.1 Päätöksenteko ilmiönä**

Päätöksenteko yleensä mielletään tietoiseksi päätökseksi. Se voidaan määritellä myös valinnaksi mahdollisten vaihtoehtojen ryhmästä. Melkeinpä jokainen ihmisen tekemä päätös sisältää jonkun verran riskiä. Liiketoimintaan liittyvät päätöksentekotilanteet sisältävät usein mahdollisuuden hyötymiseen tai häviämiseen. (Takemura, 2014; Lu, Jain & Zhang 2012, 3) Päättelyssä edetään lähtöoletuksista eli premisseistä johonkin johtopäätökseen. Psykologiassa päättelyn kaksi perusmuotoa ovat deduktiivinen ja induktiivinen päättely. Deduktiivinen päättely etenee yleisestä säännöstä yksittäistapaukseen. Logiikan sääntöihin

perustuvaa deduktiivista päättelyä sanotaan *loogisesti päteväksi*. Jos taas logiikan sääntöjä rikotaan, kutsutaan sitä *virhepäätelmäksi*. Induktiivisessa päättelyssä yksittäisistä tapauksista tehdään yleistyksiä ja Induktiiviseen ajatteluun kuuluva analoginen päättely perustuu yhtäläisyyksien huomaamiseen kahden ilmiön välillä. Analogisen päättelyä vaativien ongelmien ratkaisu riippuu siitä, kuinka helposti kahden ilmiön välisen yhtäläisyyden oivaltaa. (Peltomaa, Ahlqvist, Ahokas, Apponen, Kekki, Mikkola, Ollinki, Seitola, Hedman, Mattila, Mikkola & Rytönen, 2012; Cornelissen & Clarke 2010, 543)

Päätöksenteon ilmiötä voidaan selittää myös aggregoinnin avulla. Kuvaillaan esimerkiksi rajallista määrää vaihtoehtoja  $(a_1 \dots a_i \dots a_l)$ , jossa  $l$  tarkoittaa vaihtoehtojen lukumäärää. Tätä vaihtoehtojen ryhmää voidaan nimetä kirjaimella  $A$ . Tämä vaihtoehtojen sarja  $A$  voi tarkoittaa esimerkiksi osakevaihtoehtoja. Seuraavaksi tarkastellaan mahdollisia lopputulemia ja määritellään ne joukoksi  $X (x_1 \dots x_j \dots x_m)$ . Vaihtoehto  $x_1$  tuottaa tappiota 10000€, vaihtoehto  $x_2$  ei tuota voittoa tai tappiota ja vaihtoehto  $x_3$  tuottaa 10000€ voittoa. Kun valitaan vaihtoehto  $a_i$  odotetaan tuloksen  $x_j$  tapahtuvan. Kuitenkaan vaihtoehdon  $a_i$  valitseminen ei tarkoita aina lopputulemaa  $x_j$  vaan tässä ilmenee paljon epävarmuutta. Toisin sanoen riippuu monista muuttujista, toteutuuko valinnalla  $a_i$  lopputulema  $x_j$  kuten esimerkiksi koroista  $(I_1 \dots I_k \dots I_n)$ . Taulukossa kaksi on esimerkkejä lopputulemista, kun lopputulokseen vaikuttaa vain korkotasoa. Kuitenkin vaihtoehtojen, muuttujien ja lopputulemien mahdollisuudet voivat olla äärettömiä, vaikka ne tässä mallissa ovatkin rajattuja. Lisäksi osakekaupankäyntiin vaikuttaa paljon muitakin muuttujia kuin korkotasoa. (Takemura, 2014) Rationaalinen päätöksentekijä tekisi aina oikean päätöksen, jos päätöksen seuraukset olisivat varmoja. Kuitenkaan käytännössä ainakaan sijoitustoiminnassa päätöksenteko ei ole niin yksinkertaista, sillä sijoittajat ovat keskenään erilaisia ja preferoivat riskitasoja eri tavalla. Sijoittajien riskipreferenssit poikkeavat toisistaan eli toinen ottaa riskiä ja toinen ei. (Alvarez & Koskinen, 2007)

Anderhub, Vital, Güth, Werner, Knust ja Florian (2000, 14-15) Tutkivat "säästämisen pelillä" koehenkilöiden päätöksentekoa riskiä sisältävissä tilanteissa. Huomioitavaa on, että tässä valintapelissä otettiin huomioon myös muita riskejä kuin vain sijoitustoimintaan liittyvät. Tämä peli toistettiin useasti, jotta saatiin selville myös, kuinka stabiileja asenteet sijoituksia kohden olivat. Tulosten mukaan vastaajat suhtautuivat riskinottamiseen neutraalisti. Sen

sijaan asenteet olivat taipuvaisia muuttumaan tilanteiden vaihtuessa. Riskiasenteet näyttivät vaikuttavan vain itseaiheutetun riskin ottamiseen. Lisäksi päätöksiin näytti vaikuttavan onnistuminen aikaisemmissa sijoituksissa. Sprotenin, Dienerin, Fiebachin ja Schwierenin (2018) tutkimuksessa selvitettiin, että miten ikä vaikuttaa riskinalaiseen päätöksentekoon. Tulokset osoittivat, että iällä ei ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta. Päätöksistä kuitenkin kerättiin myös palautetta vastaajilta ja niistä ilmeni, että vanhemmat aikuiset olivat suoraviivaisempia päätöksensä perusteluissa, kun taas nuoremmat olivat monimutkaisempia. Solferinon, taurinon ja Solferinon (2016) mukaan yksilöt ovat taipuvaisia vaihtamaan herkemmin valintastrategioitaan, jos epäonnistuneesta valinnasta rangaistaan kunnolla.

Taulukko 2. Esimerkkejä kuvitellun päätöksentekotilanteen mahdollisista lopputulemista, kun vaihtoehdon lopputulemaan vaikuttaa vain yksi muuttuja. (Takemura 2014)

	$I_1$ : Korkojen lasku	$I_k$ : Korot ennallaan	$I_n$ : Korkojen nousu
$a_1$ : Osake 1	$x_3$ : +10000€	$x_2$ : 0€	$x_1$ : -10000€
$a_2$ : Osake 2	$x_1$ : -10000€	$x_2$ : 0€	$x_3$ : +10000€
$a_3$ : Osake 3	$x_3$ : +10000€	$x_3$ : +10000€	$x_1$ : -10000€

Anuradhan ja Kjanjun (2015) toteavat, että nykypäivän finanssipalvelut ovat laajentuneet ja tarjoavat sijoittajille lukuisia eri sijoitusmahdollisuuksia. Oikeanlaisilla sijoitusstrategioilla sijoittaja voi lisätä omaa varallisuuttaan ja täten myös yhteiskunnallista talouskasvua. Talouskasvu onkin yksi tärkeimpiä ihmisten elämänlaatuun vaikuttavia tekijöitä ja sitä mitataan tuloilla, investoinneilla ja säästämällä. Heidän tutkimuksessaan tutkittiin sijoittajien käyttäytymistä eri maissa nojaten aikaisempiin tutkimuksiin. Tavoitteena oli luoda viitekehystä sijoittajien käytökseen vaikuttavista tekijöistä. Tutkimuksesta ilmeni, että sijoittajien päätöksiä ohjaavat lukuisat eri tekijät, jotka näkyvät taulukossa kolme. Charkan ja Lanjekarin (2018) mukaan sijoittaminen on säästämistarpeessa olevien yksilöiden aktiviteetti ja sijoituksia tehdään säästettäväksi jääneellä varallisuudella. Sijoittajat sijoittavat varojaan erilaisissa tarkoituksissa kuten saadakseen tuottoa, turvatakseen tulevaisuuttaan, saadakseen arvostusta, vakauttaakseen tulojaan ja monien muiden syiden vuoksi. Heidän tutkimuksessaan tutkittiin kuudenkymmenen palkkaa ansaitsevan työntekijän investointitapoja ja investointivalintaan vaikuttavia tekijöitä. Tutkimus toteutettiin

kyselytutkimuksena Intiassa, Punen kaupungissa. Tutkimuksessa ilmeni, että palkansaajat arvostavat sijoituspäätöksissään turvallisuutta ja hyvää sijoitetun pääoman tuottoa. Vastaajat olivat yleisesti hyvin tietoisia erilaisista sijoitusmahdollisuuksista, mutta naisvastaajat eivät olleet.

Taulukko 3. Sijoittajien päätöksiin vaikuttavia tekijöitä (Anuradhan & Kjanjun 2015, 63)

<b>Demografiset tekijät</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ikä, sukupuoli, tulot, koulutus, ammatti, kokemus, siviilisääty, perhe, status, perheen tulot, huollettavien määrä, kasvatustilanne</li> </ul>
<b>Markkinatekijät</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hinnankorotukset, markkinatiedot, reagointi hinnanmuutoksiin, kuluttajien mieltymykset</li> </ul>
<b>Riskinhallintatekijät</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Turvallisuus, likviditeetti, pääoman arvostaminen, tuoton ja riskin näkökohdat</li> </ul>
<b>Henkilökohtaiset ominaisuudet</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Henkilökohtainen kyky, sijoituskokemus, luottamustaso, sijoittajan riippuvuustaso</li> </ul>
<b>Käytökselliset tekijät</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kognitiiviset tekijät - edustavuuden heuristiikka, saatavuuden heuristiikka, yli-itsevarmuus, ankkurointi, jälkivaikutus, uhkapelaajan harha, sijoittajien optimismi</li> <li>Emotionaaliset tekijät - Mielentilalaskenta, lahjoitusvaikutus, tappiokammo, katumus</li> <li>Laumavaikutus – toisten sijoittajien seuraaminen ostoissa, myynneissä ja valinnoissa</li> </ul>
<b>Muut tekijät</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Henkilökohtaiset rahoitustarpeet – hajauttaminen, rahaston likviditeetti, riskin minimoinnin ja tuoton maksimoinnin tarve</li> <li>Suosituksset – suositus esimerkiksi perheenjäseneltä tai varainhoitajalta</li> <li>Neutraalitieto – esimerkiksi sanomalehdet</li> <li>Laskentatoimi – odotetut voitot/osingot tai osinko</li> <li>Yrityksen imago – maine, kehitys, tiedot tuotteista</li> </ul>

### 2.1.2 Prospektiteoria

Jopa käyttäytymistaloustieteen kehittäjinäkin pidettyjen Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn (1979) kehittänyt prospektiteoria on riskinalaisen päätöksenteon analyysi. He kehittivät sen korvaamaan aikaisempaa utiliteettiteoriaa. Prospektiteoria erottaa valintaprosessin kahteen eri osioon: aikaisen vaiheen muokkaukseen ja myöhempään arvostukseen. Muokkausvaiheessa tarjolla olevat vaihtoehdot järjestetään

yksinkertaisempaan järjestykseen. Toisessa vaiheessa nämä potentiaaliset vaihtoehdot arvostetaan ja arvokkaimmaksi päätyneet vaihtoehdot valitaan. (Fulfer & Maille, 2018, 4-6; Clark & Lisowski, 2017; Kahneman & Tversky, 1979, 274-279)

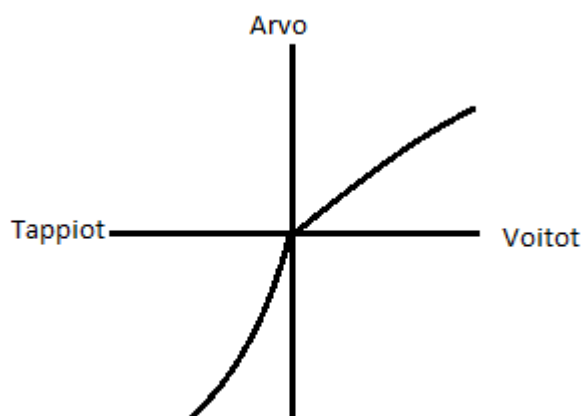
Muokkauksen eli prospektiteorian ensimmäisen vaiheen tarkoituksena on järjestää vaihtoehdot uudelleen ja mahdollisimman yksinkertaiseen muotoon myöhempää vaihetta varten. Muokkauksen suurimmat operaatiot ovat koodaaminen, yhdisteleminen, erottelu ja eliminointi. Koodaamisessa normaalisti mielletään itse vaihtoehdot voitokkaiksi tai tappiollisiksi eikä vaihtoehtojen valintojen seurauksena muodostuvia lopputulemia. Voitokkuutta ja tappiollisuutta verrataan aina johonkin lähtöarvoon. Yhdistelyssä vaihtoehtoja voidaan yleensä yksinkertaistaa yhdistelemällä vaihtoehtoja, joilla on sama lopputulema. Erottelussa taas riskiä sisältävät vaihtoehdot eritellään riskittömistä. Eliminaatiossa poistetaan vaihtoehtoja, jotka ovat epärelevantteja. Lisäksi mainittavia lisäoperaatioita ovat yksinkertaistaminen ja dominoitujen vaihtoehtojen erottaminen. Ensin mainitussa vaihtoehtoja yksinkertaistetaan pyöristämällä todennäköisyyksiä ja toisessa hyvin epätodennäköiset vaihtoehdot karsitaan pois. (Nowaihi & Dhama 2010, 5-8; Kahneman & Tversky, 1979, 274-279)

Toisessa vaiheessa jokainen jäljelle jäänyt ja yksinkertaistettu vaihtoehto arvotetaan. Valituksi tulee korkeimman arvon saanut vaihtoehto. Kokonaisarvo, vaikka  $V$ , on ilmaistu yhtälönä, jossa tärkeinä elementteinä on kaksi skaalaa  $\pi$  ja  $v$ .  $\pi$  assosioituu todennäköisyyksien  $(p_1, p_2, p_3 \dots p_n)$  kanssa ja  $v$  assosioituu mahdollisten lopputulemien  $(x_1, x_2, x_3 \dots x_n)$  kanssa. Prospektiteorian kaava on tämän kappaleen alapuolella. Kaavan funktio on epäsymmetrinen s-kuvio, jossa referenssipisteenä on origo. Funktion kuvaaja on kuvassa yksi. Tämä hypoteettinen funktio tarkoittaa sitä, että ihmiset kokevat voimakkaammin tappiot kuin saman kokoiset voitot. Tämä johtaa usein siihen, että tappiolla ollaan usein valmiimpia ottamaan riskiä tappioiden kuittaamiseksi. (Nowaihi & Dhama 2010, 5-8; Kahneman & Tversky, 1979, 274-279) Tämän tutkimuksen haastatteluvastauksista pyritään löytämään viittauksia prospektiteorian esittämään teoriaan, että yksilö kokee tappiot arvokkaammiksi, kun on häviöllä ja voitot vähemmän arvokkaiksi, kun on voitolla.



$$V = \sum_{i=1}^N \Pi(p_1) v(x_i) \quad (1)$$

jossa	$V$	loputulemien odotettu hyöty
	$p$	loputuleman todennäköisyys
	$x$	mahdollinen lopputulema



Kuva 1 Prospektiteorian hypoteettinen kuvaaja. (Fulfer & Maille 2018, 8; Nowaihi & Dhami 2010, 6; Kahneman & Tversky, 1979, 279)

Prospektiteoriaa on testattu ja sen on todettu olevan muun muassa validi muuttoliikkeiden ennustamiseen, kun vertaillaan, tulisiko muuttaa vai jäädä (Clark & Lisowski 2017). On myös todettu ERP ja EEG aivotutkimuksilla, että johtajat välttelevät riskiä voitollisissa tilanteissa, kun taas tappiollisissa he ottavat enemmän riskiä, joka sopii prospektiteoriaan – tosin tutkimus tehtiin prospektiteorian pohjalta (Gan 2018). Prospektiteorian mukaisesti tässäkin tutkimuksessa pyritään selvittämään riskinottohalukkuutta ja hypoteettisten voittojen arvostamista.

Prospektiteorian taustalla on usein tietoisuus päätöksenteon riskisyydestä. Kuitenkaan lähtökohdat eivät ole aina niin selkeät. Kumar ja Bansal (2011) Tutkivat sijoittajien suhtautumista sijoitusrahastoihin. Tutkimuksessa kävi ilmi, että kaikki sijoittajat eivät olleet täysin tietoisia, mitä sijoitusrahastot ovat. Sijoittajat kuitenkin luottivat pankkeihin ja sijoitusrahastoihin. Rahastoihin sijoitettiin enintään kolmen vuoden ajan ja rahastot yleensä lunastettiin, jos ne eivät tuottaneet toivottua tulosta. Tuloksissa oli huomattavaa myös se, että suurin osa sijoittajista ei ollut analysoinut sijoituksiensa riskisyyttä.

### **2.1.3 Intuitio ja ajattelun vinoutumia**

Intuitio on yksi kiistanalaisimmista käsitteistä psykologiassa. Tutkijoilla on aiheesta monia eri mielipiteitä, niitä löytyy jopa kymmeniä. Intuitiota on tarkasteltu muun muassa aivojen rakenteena, tiedon lähteenä ja prosessina. Usein se määritellään poissulkevalla tavalla eli, mitä se ei ole. Kuitenkin suurta kannatusta on kerännyt tiedon kaksoisprosessin teoria. Tässä mallissa tiedon käsittely jaetaan kahteen: tiedostettuun analyttiseen ja rationaaliseen ajatteluun sekä intuitiiviseen tiedostamattomaan ajatteluun. Jälkimäinen tiedonkäsittelyprosessi on autonominen eli se toimii itsenäisesti. Kognitiivinen kapasiteetti ei kokonaan rajoita tätä ajattelua, joten tämä intuitiivinen ajattelu on äärettömän nopeaa. Sitä ei tarvitse tietoisesti aloittaa tai ylläpitää. Intuitio analysoi tietoa kokonaisvaltaisesti ja ylittään tietoisesta ajattelun kategorioinnit ja jäsentelyt. Tiedostettu ajattelu taas on hidasta ja vaatii ponnisteluja. Tämän kognitiivisen ajattelun tietojen käsittelyn kapasiteetti on hyvin rajallinen. Se toimii hyvin, kun ajattelija pystyy fokuoittamaan yhteen asiaan kerrallaan ja analysointiin on oltava tarpeeksi aikaa. Nämä molemmat mallit toimivat toistensa kanssa yhteistyössä. Intuitiivinen ajattelu luo paljon uusia ratkaisuja ja tietoa, kun taas kognitiivinen ajattelu analysoi ehdotukset. (Salonen, 2017; Carson & Huber, 2006, 15; Frantz 2005, 2-3)

Intuitiivisissa päätöksissä syntyy myös virheitä. Puhutaan niin sanotuista intuition vinoumista. Taloudelliset päätökset tehdään yleensä monimutkaisissa ja epävarmoissa tilanteissa. Tällöin sijoittamisen perussäännöt voivat helpommin unohtua ja intuitio näyttelee entistä suurempaa roolia. Päätöksenteon harhoja on myös kutsuttu myös kognitiivisiksi illuusioiksi. Kuten optisissa harhoissakin, niin myös intuitiivisissa päätöksissä virheitä ei ole helppo välttää. Kuitenkin tavoitteena olisi pyrkiä tunnistamaan näiden virheiden paikat, jolloin tällaisen virheen tekeminen on todennäköistä. Näistä virheistä varoittaminen pitäisi kuulua jokaisen

sijoitusneuvojan työkaluihin. Ihmisen mieli muodostaa säännönmukaisuuksia, jotka perustuvat omiin kokemuksiin. Mitä enemmän sama säännönmukaisuus on toistunut, sitä enemmän intuitio siihen myös luottaa. Eli mitä ennustettavampi toimintaympäristö on, sitä varmemmin intuitiivinen prosessi luo johtopäätöksiä. Finanssimarkkinat ovat hyvin monimutkainen ympäristö, mutta silti intuitio pyrkii säännönmukaisuuksia hyödyntäen luomaan päätelmiä. Esimerkiksi jääkiekkokaukalossa intuitio luo enemmän oikeita päätelmiä kuin juuri finanssimarkkinoilla. (Salonen, 2017; Hirshleifer, 2015, 136; Kahneman & Riepe, 1998) Tässä tutkimuksessa pyritään havaitsemaan, jos haastateltavien vastauksissa ilmenee viittauksia intuitiivisen ajattelun harhoihin. On kuitenkin hyvä muistaa, että vaikka piirteitä näistä harhoista ilmenisikin, voi päätöksien taustalla olla myös tosiasiallisia ja valideja syitä.

Ihmisen ajattelu on johdettavissa antamalla muuttujalle jokin lähtöarvo. Intuitio ottaa vastaan paljon vihjeitä, joista se lähtee liikkeelle. Intuitiolla on tapana työstää asiaa verraten sitä lähtöarvoon. Esimerkiksi johdattelevilla kysymyksillä voi vaikuttaa paljon vastauksiin. ”Oletko iloinen?” -kysymys tuottaa helpommin vastauksia, joissa vastaaja on iloinen, kuin esimerkiksi neutraali kysymys ”Millä mielellä olet?”. Tässä heuristiikkaankin liittyvässä vinoumassa luodaan siis vertailukohta eli ankkuri. Monilla tutkimuksilla on osoitettu, että ihmiset tekevät päätöksiä mielellään, jos heille tarjotaan uskottava ankkuri. Esimerkiksi, jos tuotetta on tarjolla rajoitettu erä, mutta ei ostorajoitusta, niin kuluttaja saattaisi päätyä ostamaan esimerkiksi kolmesta neljään kappaletta. Jos kauppias kuitenkin asettaisi ostorajoitteeksi kaksitoista kappaletta niin monet voisivat intoutua ostamaan jopa kahdeksan kappaletta. (Ceshi et. al., 2018, 1; Salonen, 2017; Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Hirshleifer, 2002)

*Vahvistusharha* on yleinen päätöksentekoon vaikuttava ilmiö. Yksilö on taipuvainen etsimään omaa päätöstänsä puoltavaa informaatiota ja laiminlyömään vasta-argumentoivaa tietoa. Esimerkiksi, jos joku mieltää nuorison olevan rappiolla, hän kiinnittää huomiota huonosti käyttäytyviin nuoriin ja hyväkäyttöiset nuoret voi jäädä kokonaan huomaamatta. (Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Pohl, Oswald & Grosjean, 2004) Tätä ilmiötä on kutsuttu myös kognitiiviseksi dissonanssiksi. Yksilöllä on tapana pysyä vahvasti omassa mielipiteessään ja vältellä tietoa, joka on omaa uskomusta vastaan. Ristiriitaisen tiedon vastaanottaminen tuottaa epä mukavuutta eli dissonanssia. Intuitiivinen ajattelu tuppaa myös liioittelemaan *emotionaalista johdonmukaisuutta*. Jos esimerkiksi joku päätös tuntuu hyvältä niin se helposti

mielletään hyväksi päätökseksi kaikin puolin. Ja myös sama päinvastoin, eli huonolta tuntuva päätös mielletään usein kokonaisvaltaisesti huonommaksi kuin se välttämättä on. (Salonen, 2017; Burke, Smidth, Wagner, Hoffman & Hanlon, 2016, 300; Ahlqvist, Ahokas, Apponen, Kekki, Mikkola, Ollinki & Seitola, 2012) Burke et. al (2016) tutkivat, että miten kognitiivinen dissonanssi ilmenee sosiaalityössä. Tutkimuksessa haastateltiin sosiaalityöntekijöitä, jotka auttavat lasten adoptoimisessa. Heiltä kysyttiin, että kohtaavatko he työssään kognitiivista dissonanssia. Tuloksista selvisi, että he kokevat kognitiivista dissonanssia ja se on heidän työnsä haitallista. Työntekijät kokevat työssään ikäviä asioita ja he löytävät tapoja ajatella niistä parhain päin.

*Tappiokammo* on yksi merkittävin intuition vinouma. On todettu, että ihminen, joka tietää olevansa voitolla, ei ota riskiä voittojen menettämiseksi. Kun taas, jos tappio on mahdollinen, ottaa hän enemmän riskejä tappion välttämiseksi. Ihminen ottaa mieluummin varman voiton. Tutkimuksilla on todettu, että ihmiset kaihtavat riskiä, kun kyseessä on voittaminen. Tappion inhoaminen taas madaltaa riskinottokynnystä. Tämä näkyy myös arjessa: ihmiset pitävät kiinni huonoista työpaikoista, ideoista, ihmissuhteista tai osakkeista. (Salonen, 2017; Laine & Vilkkoriihelä, 2012) Riskinottajalle on ominaista voitonhimo ja hänen mielikuviinsa piirtyvät onnistumiset. *Uhkapelaajan harhaksi* kutsutaan vinoumaa, jossa kerta toisensa jälkeen hävinnyt peluri lisää panoksia, koska virheellisesti uskoo voiton todennäköisyyden kasvavan, mitä enemmän hän häviää. (Laine & Vilkkoriihelä, 2012) Yksilö ottaa helpommin riskejä asioissa, joihin hän on jo sijoittanut. Projekteja, joihin on upotettu jo kustannuksia, jatketaan herkemmin, vaikka ne olisivat tappiollisia. *Uponneiden kustannusten harhaksi* kutsutaan taipumusta, jonka vuoksi jo aiheutuneita kustannuksia on vaikeaa sivuuttaa, vaikka niitä ei olisi edes mahdollista saada takaisin. Sijoitusten maailmassa pidetään kiinni ostetuista osakkeista, vaikka yhtiön toiminta olisi huonoa, kun taas lahjaksi saatuja osakkeita myydään herkemmin. (Morning Star, 2013)

Jos pitäisi ennustaa 98% luottamusväkillä jonkun osakekurssin muutoksia (eli rajahinta, jota kurssi ei ylitä 99%:sen varmasti ja rajahinta, jota kurssi ei alita 99%:sen varmasti), niin harvat ovat kyllin kalibroituja tekemään tällaisia arvioita (Kahneman ja Riepe, 1998). *Paremmuuden illuusiksi* kutsutaan ihmisten taipumuksia yliarvioida omia kykyjään ja tulkita asioita omalta kannaltaan myönteisesti. Taustalla on ihmisen inhimillinen taipumus ylläpitää itsetuntoa ja

minäkuva. Tähän liittyy vahvasti myös *toiveajattelu*, jossa uskotaan mieluisampaan lopputulokseen, vaikka siihen ei olisi syytä. Toiveajattelun ja tietämättömyyden yhdistelmä voi olla tuhoisa. (Hirshleifer 2015, 137; Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Daniel, Hirshleifer & Subrahmanyam, 2002)

*Heuristiikalla* tarkoitetaan mitä vain yksinkertaista, helppoa ja opittua sääntöä, jolla voi ratkaista ongelmia. Tämä opittu sääntö on ”tuttu ja turvallinen” vaihtoehto, johon usein nojaututaan haastavammissa päätöksentekotilanteissa. Useimpien ihmisten on helpompi palauttaa mieleensä näitä säännönmukaisuuksia helpottamaan päätöksentekoa ja harva tukeutuu vain loogiseen päättelyyn. (Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Hall 2008) Kyseessä on *saavutettavuuden heuristiikka* eli yksilö valitsee vaihtoehdon, joka helpoiten palautuu muistista mieleen. Tuoreet, omakohtaiset, tunteelliset tai dramaattiset asiat muistuvat helposti, joten ne voivat vaikuttaa yksilön päätöksentekoon liiankin herkästi. Yksittäisiä ja harvinaisia, mutta näyttävästi uutisoituja uhkia saatetaan yliarvioida, kun taas yleisemmät, mutta vähemmän dramaattiset uhat voidaan jättää kokonaan huomioimatta. *Edustavuuden heuristiikka* taas tarkoittaa, että luokittelemme maailmaa erilaisten yleistyksien ja stereotyyppien avulla. Joskus toki yleistyksiset pitävät paikkansa. Ongelmia kuitenkin syntyy, jos tukeudutaan heuristiikkoihin, vaikka todistusaineisto todistaa toista. (Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012) Useasti intuitiivinen päätelmä syntyy ensimmäisestä mieleen tulleesta asiasta. Prosessi havaitsee ensimmäiseksi tarjolla olevan vihjeen ja olettaa sen oikeaksi. Ihmiset ovat taipuvaisia ajattelemaan, että jos jokin asia on esimerkiksi mediassa hyvin paljon esillä, on tämän asian tapahtuminen todennäköisempää kuin oikeasti. (Salonen, 2017; Hirshleifer 2015, 136). Tässä tutkielmassa ennakoitaan, että esiin voisi nousta kokemuksia esimerkiksi läheisen huonoista sijoituskokemuksista, jonkun sijoitusneuvojan epäonnistuminen tai joku muu negatiivissävytteinen muisto.

On tutkittu, että miten laajojen liiketoimintaprosessien jakaminen osiin onnistuu heuristiikan avulla. Tuloksista ilmeni, että isojen prosessien jakaminen osiin parantaa kokonaisuuden ymmärtämistä ja heuristiikan avulla tehdyt jaot osoittautuivat toimiviksi. (Milan, Dumas, Matulevicius, Ahmed ja Kasela 2016, 1) Ceshin, Constantinin, Sartorin, Wellerin ja Di Fabion (2018) mukaan päätöksenteon tutkimukset, jotka tutkivat yksilöiden heuristiikkoja ja ennakkoluuloja ovat tuottaneet samantyyllisiä tuloksia. Niistä on selvinnyt, että yksilöiden

rationaalisuuksissa on eroja. Kuitenkin kun koehenkilöille on tarjottu numeraalisia tai teoreettisia luokitteluja, ovat tulokset olleet ristiriitaisia. Heidän omassa tutkimuksessaan 289 koehenkilöä laitettiin tekemään 17 ennakkoluuloihin ja heuristiikkaan liittyvää tehtävää. Tavoitteena oli löytää yhteisiä selittäviä tekijöitä erilaisille heuristiikoille ja ennakkoluuloille sekä ryhmitellä niitä. Ennakkoluuloista muotoutuikin kolme erilaista pääkategoriaa: ajatusmaailmojen erot, arvostuksen ennakkoluulot ja ankkurointi.

## **2.2. Säästäjien päätöksiin vaikuttavia tekijöitä**

Kotimainen säästämisaste on ollut negatiivista vuodesta 2014. Tämä tarkoittaa, että suomalaiset ovat jo usean viime vuoden ajan kuluttaneet enemmän kuin tienanneet. Joko varallisuutta on realisoitu rahaksi tai toimintaa on rahoitettu ottamalla velkaa. Tällä hetkellä vallitsevat matalat korkomarkkinat, mikä osaltaan kannustaa suomalaisia kuluttamaan. Lisäksi suomalaiset luottavat hyvään talouskehitykseen. Talouskasvun jatkuessa korkojen nouseminen on todennäköistä, jolloin kotitalouksien velanhoitomenot nousevat, mikä taas hillitsee kulutusta. Korkojen nousu myös nostaa kynnystä luottihakemuksiin ja säästämisaste kasvaa. (Suomen pankki, 2017) Korkotilanne ja aikaisemmin mainittu päätöksentekijän epärationaalisuus muodostavat vastakkainasettelun. Nouseeko tämän tutkielman vastauksissa esiin sijoituksien ajoitus ollenkaan? Jos vastaaja esimerkiksi uskoo korkojen nousuun voi tuottotileille säästäminen ollakin rationaalinen vaihtoehto.

Subramaniamin (2017, 271) mukaan sijoittaminen sisältää sitoutetun summan rahaa ja odotuksen tuotosta. Sijoittajien sijoituskäyttäytyminen poikkeaa toisistaan ja siihen vaikuttavat useat eri tekijät. Hänen tutkimuksessaan tutkittiin demografisten tekijöiden vaikutusta sijoituspäätöksiin ja otanta käsitti 1810 Sri Lankan kotitaloutta. Tulokset osoittivat, että sukupuolella, iällä, koulutuksella, ammatilla ja tuloilla oli merkitsevää vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen, kun taas siviilisäädyltä ei näyttänyt olevan vaikutusta. Subramaniam suosittelee näiden löydösten perusteella, että sijoituspalveluiden tarjoajien tulisi kehittää tuotteita kohdistuen enemmän tietyille asiakassegmenteille. Guragain ja Peabodyn (2018, 112) tutkimuksessa tutkittiin myös demografisten tekijöiden vaikutusta yhdysvaltalaisen kotitalouksien päätöksiin, sijoittavatko he osakemarkkinoille vai eivät. Tulokset olivat samankaltaisia kuin Subramaniaminin tutkimuksessakin. Vaikuttaviksi demografisiksi tekijöiksi

nousivat ikä, sukupuoli, koulutustaso, tulot, asunto-omistukset ja yritysomistukset. Myös kiinassa on löydetty samankaltaisia havaintoja, sillä Lan, Xiong, He ja Ma (2018, 1) tutkivat noin yhdeksän tuhannen kiinalaisen yksityisen sijoittajan sijoituskäyttäytymistä. Tutkimuksen mukaan demografiset tekijät liittyvät vahvasti myös sijoituskäyttäytymiseen. Lanin, Xiongin, Hen ja Man mukaan tästä voisi olla hyötyä finanssiorganisaatioille, kun he luovat sijoittajien käyttäytymismalleja.

Anne Sunikka ja Liisa Peura-Kapanen (2008) tutkivat kuluttajien ja palveluntarjoajien näkemyksiä kuluttajien varllisuudenhallinnasta. Tutkimuksessa selvitettiin kuluttajien näkemyksiä ja niitä verrattiin finanssialan ammattilaisten vastaaviin näkemyksiin. Se oli laadullinen dyadi-tutkimus, jossa kuluttajien aineisto kerättiin ryhmäkeskusteluilla ja finanssialan asiantuntijoiden aineisto kerättiin teemahaastatteluilla. Otokokona oli 33 eri elinvaiheen kuluttajaa ja 11 asiantuntijaa. Tulokset osoittivat, että kuluttajien ja asiantuntijoiden näkemykset ovat varsin yhdenmukaisia. Kuluttajien sijoitusosaaminen ja kiinnostus aihetta kohtaan nousi keskeisiksi tekijöiksi. Sijoitustoiminnasta kiinnostuneet kuluttajat luottavat omiin kykyihinsä ja haluavat toimia sijoitusmarkkinoilla itsenäisesti. Osa kuluttajista turvautuu alan asiantuntijoihin. Kuluttajien ajatuksista nousi kuitenkin esiin luottamus finanssiryöstystä kohtaan. Keskeisiä luottamukseen vaikuttavia tekijöitä olivat sijoitusneuvonnan asiantuntemus ja avoimuus sijoitustuotteiden kulujen kertomisessa. Finanssiasiantuntijat taas korostivat kuluttajan ymmärryksen merkitystä ja uskoivat kuluttajien luottavan finanssilaitoksiin.

Bebczuk, Gasparini, Garbero ja Amendolaggine (2015) tutkivat Etelä-Amerikkalaisten kotitalouksien säästämisasteeseen vaikuttavia tekijöitä. Tässäkin tutkimuksessa suurimpaan vaikuttajarooliin nousivat tulot. Tulojen lisäksi merkittäväksi tekijäksi nousi myös sukupuoli. Myös mitä iäkkäämpi kotitalouden pää oli, sitä enemmän säästettiin. Le Blancin, Porpiglian, Teppan, Zhun ja Ziegelmeierin (2014) selvityksen mukaan vuonna 2010-2011 euroalueen kotitalouksista 11%:lla kulut ylittivät tulot. Todennäköisemmin kotitalouksilla, jonka ”päänä” on nainen, nuori tai eronnut, tulot eivät kattaneet menoja, kun taas varakkaammilla kotitalouksilla harvoin kulutettiin yli tulojen. Lisäksi kotitalouksien säästömotiiveiksi ilmenivät varautuminen pahojen päivien varalle ja varautuminen eläkeikää varten. Muut säästämisen preferenssit olivat melko heterogeenisiä euromaiden välillä.

### 2.2.1 Ikärakenne

Yhä suurempi osa suomalaisten kotitalouksien tuloista koostuu ikääntyneiden eläkkeistä. Suuret ikäluokat ovat eläkeiän kynnyksellä, mikä on muuttanut ikäluokkien välistä tulonjakoa. Väestön vanheneminen voi entisestään laskea säästämistä – ainakin, jos ikääntyneet alkavat kuluttaa säästöjään. Rahoituskriisiä seurannut taantuma kosketti eniten työikäisiä kotitalouksia, mikä hidasti työikäisten ansiotason kasvua. Tämän vuoksi eläkkeiden kasvuvauhti jäi vähemmän ansiotason kasvusta. Ikääntyneiden osuus suomalaisten kulutusmenoista kasvoi etenkin taantuman aikana. Säästäminen jää kuitenkin myös yhä enenemissä määrin ikääntyneiden harteille. Vaikka nykyään yhä useammalla ikääntyneellä on myös velkaa, on valtaosa kotitalouksien veloista työikäisillä. (Mäki-Fränti, 2018) Tässä tutkielmassa vastaajien ikää kysytään haastattelussa, mutta mielekkäämpää on nähdä, nouseeko ikä muissa vastauksissa isompaan rooliin.

Riihelän ja Sullströmin tutkimuksen (2006) mukaan taloustieteessä on useita eri hypoteeseja siitä, miten ihmiset kuluttavat eri elinkaaren vaiheissa tulojaan. Heidän tutkimuksensa tukee riisuttua elinkaarihypoteesia, jonka mukaan yksilön tulotaso kasvaa keski-ikästä asti, jolloin se kääntyy laskuun. Säästämällä turvataan kulutusta yli tämän käännekohdan. Säästämisen elinkaarikuvaaja on siis alaspäin aukeavan paraabelin muotoinen. Väestön ja talouden kasvaminen kasvattaa säästämistä. Tutkimuksen pohdinnassa otetaan esiin mielenkiintoinen kysymys, että kasvaako talouskasvun seurauksena nuorten varallisuus verrattuna vanhempiin ja näkyykö tämä kasvavana säästämisenä. Bodien Treussardin & Willenin (2007) mukaan elinkaarihypoteesi ei kuitenkaan anna tarkkoja vastauksia, kuinka eri elämänvaiheissa tulisi säästää. Elinkaarihypoteesin tarkoituksena ei ole antaa selviä vastauksia vaan antaa viitekehystä säästämiseen eri elinkaaren vaiheissa. Ahosen ja Liukon (2016) tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, miten säästämisen tarpeet kohtaavat toteutuneen säästämisen kanssa. Tutkimuksen mukaan selvästi suurin syy säästämisen puutteeseen on taloudellisten mahdollisuuksien puute. Huomattavaa myös oli, että eniten Suomen eläkejärjestelmää kritisoivat olivat niitä, jotka eivät olleet säästäneet eläkeikänsä varten. Eläkesäästämisen kohteet jakautuivat karkeasti jaoteltuna kahteen: jokapäiväiseen elämiseen tai vapaa-ajan kulutukseen.



Marja Riihelä (2006) tarkasteli tutkimuksessaan kotitalouksien kulutuksen, tulojen ja säästämisen kohortteja ja ikäprofiileja. Aineistona tässä tutkimuksessa käytettiin tilastokeskuksen kulutustutkimuksia useilta eri vuosilta väliltä 1980-2001. Säästäminen määriteltiin tulojen ja kulutuksen erotuksena. Tulokset osoittivat, että tutkimuksessa vertailut tuloprofiilit vastaavat ikäprofiileita. Aikaisemmin teoriassa todettu säästämisen käänteinen U-muoto ei kuitenkaan näytä toteutuneen vaan tuloksissa oli havaittavissa selvä lamasukupolvi. 1990 työelämään siirtyneet näyttivät saavuttaneet heikomman tulokehityksen, mikä vaikuttaa myös säästämiseen. Tuloksista selvisi myös, kulutuksen kehitys vastaa tulotason kehitystä enemmän kuin aikaisemmin mainittu elinkaarihypoteesi antaa olettaa. Sirkka Hämäläisen (1969) tutkimuksen mukaan säästämisasteen huippu osui 26-35 vuotiaisiin. Seuraavassa ikähaarukassa säästämiseen vaikuttavat jo lastenhoito ja koulutuskulut. 46-55 ja 56-65 vuotiailla säästämisaste taas nousee, kun oletettavasti varaudutaan eläkkeelle jäämistä varten. Yli 65-vuotiailla säästämisaste putoaa jyrkästi, sillä tulot pienentyvät ja säästämistarpeet vähenevät. Pekka Parkkisen (1997) tutkimuksen mukaan eniten säästöjä kansantalouteen tuovat keski-ikäiset.

Sanna Tenhusen (2012) tutkimuksen tuloksista kuitenkin ilmeni, että vain kaksi viidestä on varautunut eläkeikänsä varten säästämällä. Sukupuolten välille eroa ei havaittu, mutta yrittäjät, ikääntyneemmät, korkeammin koulutetut ja varakkaammaksi itsensä kokevat säästävät useammin. Säästämättä jättäneet vetosivat usein puutteellisiin taloudellisiin mahdollisuuksiin säästää. Muita esiin nousseita syitä olivat aie säästää myöhemmin ja se, että vastaaja koki tulevansa toimeen eläkeikäisenä ilman säästämistäkin.

Tilisäästäminen on tyypillisesti kaikenikäisten suosima säästömuoto, mutta eniten tilisäästäjiä on yli 65-vuotiaissa. Säästö- ja sijoitustileille säästävien osuus on kasvanut vuodesta 2015, etenkin 18-34 vuotiailla. Puolestaan tilisäästäjien osuus on vähentynyt 65-74 vuotiailla. Käyttötilille säästävien osuus on puolestaan kauttaaltaan kasvanut, mutta eniten alle 35-vuotiaiden keskuudessa. Rahastosäästäminen on osakesäästämistä suositumpi eri-ikäisten sijoitusmuoto. Rahasto sijoitusvaihtoehtona yleistyy heti 25 ikävuoden jälkeen ja eniten rahastosäästäjiä on 35-44 vuotiaiden joukossa. Sekä rahasto-, että osakesäästäjien osuus on lisääntynyt 2015 vuoden kevääseen nähden. (Finanssiala, 2017) Kuluttajat säästävät, sijoittavat ja hallinnoivat omaa varallisuuttaan tähtäimessään oman elintason turvaaminen

eläkeiässä. Suuret ikäluokat ovat kaikkien aikojen menestynein, tervein ja pitkäikäisin sukupolvi koskaan. Ja tämä ikäluokka tulee kohtaamaan ennennäkemättömän määrän vaihtoehtoja liittyen säästämiseen ja sijoittamiseen. (Bodie, McLeavey & Siegel 2008, 172)

### **2.2.2 Finanssikriisi**

Investointipankki Lehman Brothersin konkurssi 15.09.2008 oli romahduttanut koko globaalin pankkijärjestelmän. Asuntoluottojen luottotappioiden suuri kasvu johti niitä sisältäneiden arvopapereiden arvon laskuun. Vuonna 2006 asuntojen hintataso kääntyi jyrkkään laskuun, sillä asuntolainojen kupla oli pohjautunut olettamaan, että velallinen voi aina myydä asuntonsa korkeampaan hintaan ja maksaa velkansa pois. Hintojen lasku johtikin siihen, että ostajalla olikin asuntonsa arvoa enemmän velkaa. Korot nousivat moninkertaisiksi ja tästä seurasi asuntolainojen ennennäkemätön laiminlyöntikierre. Pankkien välisten lainojen riskilisät nousivat korkeiksi, mikä käytännössä tyrehdytti pankkien väliset lainat. Kansainväliset rahoitusmarkkinat sulkeutuivat ja maailmantalous oli kriisissä 12.10.2008. (Jungmann & Sagemann, 2017, 19; Brown, Haughwout, Lee & Klaauw, 2013, 8-9; Kanniainen & Malinen, 2010) Finanssikriisi on yksi potentiaalinen syy, miksi ei uskalleta sijoittaa ja toisaalta syy varautua tulevaisuuteen säästämällä. Odotuksena on, että niin menneet kuin mahdollisesti tulevatkin finanssikriisit nousevat tässä tutkimuksessa esiin.

Taloukasvu on ollut maltillista vuosien 2007-2009 finanssikriisin jälkeen. Rahoitusmarkkinoiden toipuminen kriisistä vie paljon aikaa. Elpymistä vaikeuttaa velkadeflaatio, joka kasvattaa velkavastuiden reaaliarvoa. Lisäksi kokonaistuotannon toipuminen vie useita vuosia, sillä kokonaistuotanto pysyttelee suhdannehuipun tasojen alapuolella viitisen vuotta. Ennen kriisiä vallinneen trendin saavuttaminen vie vielä enemmän aikaa tai sitten siihen ei päästä ollenkaan. (Haavio 2016) Talouden taantuma vaikuttaa myös kotitalouksien kulutushalukkuuteen. Taantuma lisää lomautuksia ja työttömyyttä, mikä taas vähentää kulutusvoimaa. Ihmiset eivät luota talouskehitykseen ja työllisyysnäkyymiin, mikä karsii suuria hankintoja. Kulutuksen sijaan kotitaloudet mieluummin säästävät. (Mäki-Fränti, 2018; Raijas, 2014) On tutkittu, että kotitaloudet vähensivät velkojaan ja keskittyivät enemmän säästämiseen tai käytettävissä olevan luoton kasvattamiseen 2008 finanssikriisin jälkeen ja syyksi tähän ilmeni kriisin jälkeen radikaalisti noussut työttömyysaste (Brown et. al., 2013, 8-9). Kapounek, Korab ja Deltuivate (2015, 625) tutkivat kotitalouksien säästämistä

taloudellisten syklien eri vaiheissa ja tarkoituksena oli kartoittaa mahdollisia irrationaalisuuksia päätöksissä. He tutkivat empiirisellä tutkimuksella, miten ulkoiset shokit vaikuttivat eri maiden kotitalouksiin. He havaitsivat, että kotitalouksien taloudellisissa päätöksissä on enemmän irrationaalisuutta erityisesti laskusuhdanteessa ja finanssikriisien aikana. Tutkijoiden mukaan tämä on selitettävissä kotitalouksien vähäisellä talousosaamisella ja keskuspankkien sekä hallitusten tehottomalla viestinnällä laskusuhdanteiden aikana.

Anna-Riitta Lehtisen (2007) tutkimuksessa selvisi, että kotitalouksien kiinnostus säästämiseen ja sijoittamiseen kasvoi 1990-luvun laman jälkeen. Kotitalouksien vaurastuminen, vakaat rahamarkkinat ja uudet sijoitustuotteet ovat lisänneet kotitalouksien sijoitusmahdollisuuksia. Huoli eläkejärjestelmän riittävydestä nosti myös kotitalouksien säästöhalukkuutta. Tutkimuksessa selvisi myös, että kotitaloudet ovat olleet varsin varovaisia sijoittajia ja säästäjiä. Ainakin tuohon aikaan iso osa kotitalouksien varallisuudesta oli edelleen pankkitalletuksina käyttötileillä, jopa 59 prosenttia. Selvitys ei kuitenkaan kerro, miksi käyttötileille säästäminen on ollut niin suosittu vaihtoehto ja sitä pyritään tässä tutkimuksessa selvittämään.

### **2.2.3 Taloustilanne, korkomarkkinat ja inflaatio**

David Lovelockin, Mariou Mendelin ja A. Larry Wrightin (2000) mukaan Sijoitusten voittoaikaisuuteen vaikuttavat ainakin kolme tekijää, jotka ovat verotus, inflaatio ja riskisyys. Verotuksen pitäisi koskettaa kaikkia, ole kyse sijoittajasta tai ei. Inflaatio vaikuttaa, jos tekee voittoa. Riskisyyttä taas on pohdittava ennen kuin sijoittaa, koska sijoituskohteen riskisyys vaikuttaa olennaisesti kohteen tuottoihin. Yleisenä sääntönä voitaisiin pitää, että jos odottaa isoja voittoja on otettava myös isoja riskejä. Mitä isompi riski on, sitä isompi on mahdollisuus myös hävitä paljon rahaa. Sijoituksien riskisyyteen vaikuttavat lukuisat tekijät, esimerkiksi markkinat, valuuttakurssit, politiikka, korkotasot, likviditeetti, taloustilanne ja kaupankäynti.

Korkojen nousu vaikuttaa osakkeisiin kahdella tavalla: Jos velkakirjasijoitusten tuotto nousee, niin sijoittajat sijoittavat niihin osakkeiden sijaan. Ja osakkeet näyttävät kalliimmalta, kun sijoittajat diskonttaavat korkeammalla korkotasolla yhtiöiden kassavirtoja. Inflaatioita on erilaisia: deflaatio, hyperinflaatio ja stagflaatio. Normaalisti inflaation vaikutus sijoituksiin riippuu sijoituskohteesta ja esimerkiksi osakesijoittajan ei tarvitse olla niin huolissaan

inflaatiosta. Pitkällä aikavälillä yritysten tuottojen pitäisi inflaation kanssa samaan tahtiin. Stagflaatio on korkean työttömyyden, talouden laskun ja inflaation yhdistelmä ja se on osakkeille haitallisin inflaation muoto. (Talouselämä, 2017; Sijoitustieto, 2016)

Talous on kasvusuunnassa, mutta silti pitkät korot ovat edelleen laskussa. Korot ovat olleet laskussa 1980-luvun keskivaiheilta lähtien ja ovat nyt historiallisen alhaiset. Euroopan Keskuspankkiaan ei ole antanut viitteitä rahapolitiikan kiristämiseksi. Yksi syy alhaisena pysyvään korkotasoon voi olla väestön ikääntyminen. Väestörakenteen ennakoitujen muutokset voivat heikentää talouskasvua ja täten jatkaa korkojen laskua myös tulevaisuudessa. Euroopan keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi kertoi 25.10.2018 Frankfurt am Mainin aloitus puheenvuorossaan, että EKP jättää ohjaukorot ennalleen, eikä suurempiin rahapoliittisiin muutoksiin ryhdytä. Ohjaukoron oletetaan pysyvän ennallaan ainakin kesän 2019 loppuun asti. Korot pidetään alhaalla, jotta inflaatio palautuu kestävästi lähemmäksi alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. (Suomen Pankki, 2018; Ferrero, Gross & Neri, 2017) Berryn ja Williamsin (2009, 192) mukaan riskitön korko on yksi avaintekijä kotitalouksien säästö päätöksissä. Heidän mukaansa kyse on riskittömän koron tuomasta lisäsummasta, jonka kotitaloudet voivat säästämällä saavuttaa. Korkeammat reaalikorot kannustavat kotitalouksia säästämään myös siksi, että silloin lainarahoituksen kulut ovat korkealla.

Finanssialan tutkimuksessa ilmeni, että suomalaisten suunnitelmallisuus on lisääntynyt raha-asioissa. Yli puolet suunnittelee taloudenhoitoaan kerrallaan korkeintaan puoleksi vuodeksi. Yli vuoden tai pidemmälle suunnitelevien osuus on myös kasvanut. He seuraavat myös menojaan kasvavissa määrin. Suomalaisten tulot ovat pääosin suuremmat kuin menot ja suurin osa niistä, joilla tulot olivat pienemmät kuin menot, kertoivat selviävänsä säästöillään. Lisäksi tutkimuksessa selvisi, että heidän kiinnostuksensa säästämistä kohtaan on kasvanut entisestään. Myös säästöjen ja sijoitusten hajauttaminen on lisääntynyt ja halu hajauttaa myös tulevia sijoituksia on kasvanut. Kotitalouksien ilmoittamat korkeat säästämisaikeet ovat omiaan kertomaan suomessa vallitsevasta hyvästä taloustilanteesta. Tämä kertoo myös halusta varautua pahan päivän varalle. Samassa tutkimuksessa selvisi, että suomalaisten varautuminen pahan päivän varalle näkyi myös säästö- ja sijoituskohteiden valinnassa. Sijoittaminen rahastoihin ja osakkeisiin on lisääntynyt selvästi keväästä 2015 ja kiinnostus rahasto- ja osakesijoittamiseen nousee esiin myös tulevaisuuden sijoituskohteiden valinnassa.

Asuntosijoittamisen suosio on myös kasvanut suomalaisten keskuudessa. Kuitenkin alhaisesta korkotasosta huolimatta säästö- ja sijoitustilisäästäminen on suosituin säästövaihtoehto nyt ja tulevaisuudessa. Turvallisuus, riskittömyys ja vaivattomuus nousivat edelleen perusteluiksi säästövalinnoille. Kuitenkin tuoton merkitys vallintakriteerinä on nostanut päätään verrattuna vuoteen 2015 (Finanssiala, 2017)

Andriansyahin (2016) tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää indonesialaisten säästämistä ja sijoittamista. Kansainvälisten standardien mukaan säästämisen taso on Indonesiassa korkea. Suurimmat osat säästöistä kulkevat pankkien kautta, mikä mahdollistaa pitkän aikavälin säästöt, jotka ovat pitkän aikavälin investoinneille välttämättömiä. Ne ovat välttämättömiä varsinkin infrastruktuurissa, joka hyötyy kovasti kasvusta ja kehityksestä. Tutkimuksessa selvisikin, että indonesialaisten säästämissaste on suhteellisen alhainen, mutta sijoittamisaste on taas suhteellisen korkea. Pankkilainat ovat edelleen hallitsevassa asemassa investointirahoituksessa. Tämä on hyvä suhde juuri pitkäaikaisia investointeja ajatellen. Pitkäaikaisia säästöjä tulisi edistää ja varsinkin isoja sijoitusinstituutioita, kuten vakuutusyhtiöitä ja eläkerahastoja, pitäisi kannustaa pitkän aikavälin sijoitukseen. Finanssiyhtiöillä on tärkeä tehtävä tällaisten vaihtoehtojen tarjoamisessa.

### **3. Tutkimuksen metodologia**

Tässä luvussa tarkastellaan tutkimuksen metodologiaa eli syvennytään käytettyihin menetelmiin. Tämän jälkeen käsitellään aineistonkeruuprosessia ja kuvaillaan saatua aineistoa.

#### **3.1. Tutkimusmenetelmä ja tutkimuksen kulku**

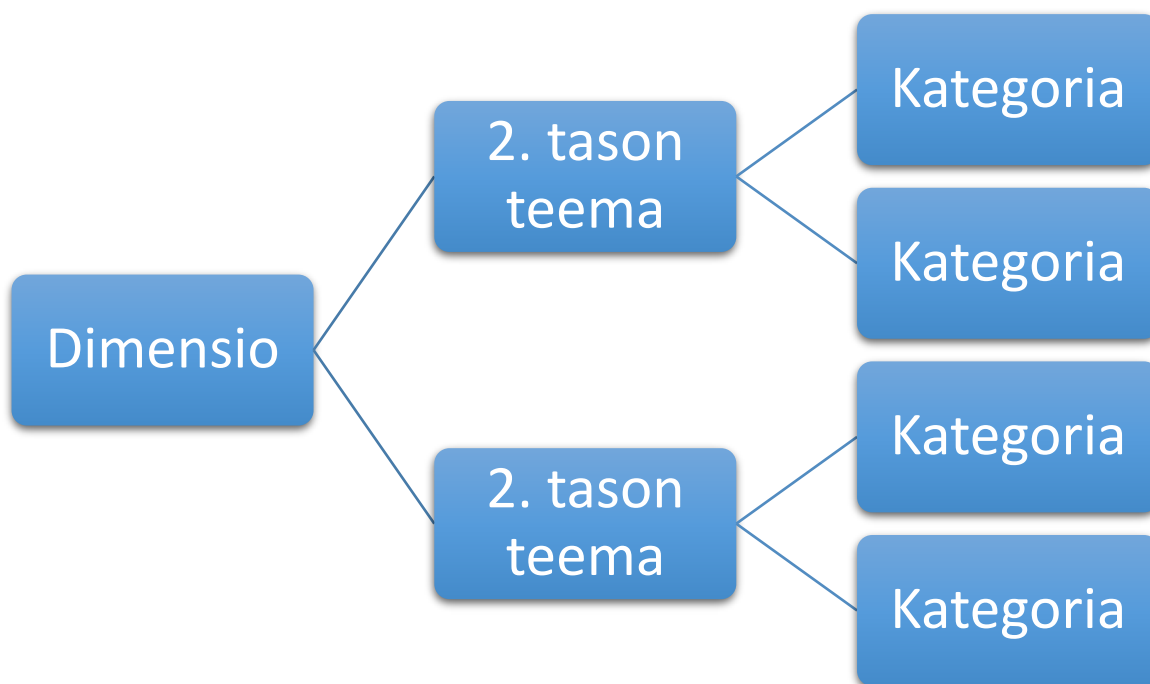
Tämä tutkimus on laadullinen. Laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus tarkoittaa isoa joukkoa erilaisia tulkinnallisia tutkimuskäytäntöjä. Sitä on vaikea selvästi määritellä, koska sillä ei ole paradigmaa eikä teoriaa, joka olisi vain sen omaa. Laadullisella tutkimuksella ei myöskään ole täysin omia metodeja. (Metsämuuronen 2003,2000; Silverman 2004) Kvalitatiivinen tutkimus mielletään usein prosessiksi, jonka tavoitteena on ymmärtäen ratkoa sosiaalisia tai inhimillisiä kysymyksiä. Se tuottaa induktiivista tai deduktiivista tietoa, jotka kuuluvat olennaisesti tieteeseen. (Sale & Thielke, 2018, 129-130) Tämän tutkimuksen tavoitteena on tuottaa induktiivista tietoa, joten laadullinen tutkimusmetodi oli tähän sopiva.

Haastattelu on usein käytetty aineistonkeruumenetelmä. Tutkimushaastattelut voidaan jakaa ainakin kahteen tyyppiin, jotka ovat strukturoitu haastattelu ja teemahaastattelu. Teemahaastattelu on vapaamuotoisempi kuin strukturoitu haastattelu ja sitä ohjataan tutkijoiden määrittelemien teemojen avulla. Kun suunnitellaan haastattelutilannetta, on muistettava, että haastattelutilanne voi vaikuttaa haastateltavan vastauksiin. Haastattelijan on toimittava tilanteessa objektiivisesti ja johdattelematta. Tutkijoilla on kuitenkin yleensä tietynlainen auktoriteettiasema, jota vastaaja pyrkii kunnioittamaan yrittämällä vastata vastauksin, joita tutkija haluaa kuulla. Teemahaastattelua on usein käytetty, kun halutaan selvittää jotain heikosti ymmärrettyä asiaa (Tiainen, 2014,2,13; Metsämuuronen, 2000, 39-42) Tässä tutkimuksessa on käytetty teemahaastattelua, koska tarkoituksena oli, että vastaajat kertovat itse perustelunsa ilman johdattelevia ja strukturoituja kysymyksiä.

Tässä tutkimuksessa kerätty aineisto käsiteltiin kvalitatiivisella sisällön analysoinnilla. Aluksi aineistoon perehdyttiin perinpohjaisesti, jonka jälkeen keskeisimpiä lauseita aluksi koodattiin väreihin, jotta pystyttäisiin alustavasti hahmottamaan kategorioita. Tämän jälkeen kategorioita

hienosäädettiin vaihtamalla fraasien paikkoja parhaita kokoonpanoa etsien. Tämän jälkeen kategoriat nimettiin eli koodattiin käsitteiksi. Näistä nimetyt kategoriat aksiaalisesti koodattiin eli etsittiin yhdistäviä tekijöitä ja niistä muodostettiin toisen tason teemoja. Jälleen useita eri vaihtoehtoja kokeilemalla näistä teemoista valikoivasti koodattiin lopullisia dimensioita. Näiden dimensioiden tavoitteena oli vastata tutkimuskysymyksiin. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka, 2006) Taulukossa neljä on havainnollistettu aineiston käsittelyn kulkua.

Taulukko 4. Luotujen dimensioiden tausta.



### 3.2. *Aineiston keruu ja kuvailu*

Alun perin tarkoituksena oli haastatella neljää Kymenlaakson Osuuspankin asiakasta, joilla on vähintään kymmenen tuhatta euroa tileillään, mutta ei sijoitusvarallisuutta. Idealisinta olisi ollut, jos olisi tavoitettu kaksi sijoitusideasta innostunutta ja kaksi sijoituksille vastahakoista haastateltavaa ja lisäksi yksi sijoitusasiantuntija. Tarkoituksena oli, että heille olisi soitettu ja haastateltu puhelimitse.

Kuitenkin yllättäväksi estäjäksi nousivat pankkitoiminnan säännöt. Puhelutallenteet eivät olekaan soittajan vapaasti kuunneltavissa vaan on tiukat säännöt, kuka niitä saa kuunnella ja kenen kanssa. Lisäksi ongelmaksi olisi todennäköisesti noussut vastaajien luottamus soittajaa

kohtaan. Oletettiin, että harva suostuu jakamaan avoimesti omia pankkiasioitaan puhelimitse, vaikka kysymykset eivät olleet niin suoria ja niillä ei haettu vastauksia, joista olisi vastaajan voinut tunnistaa. Koska teemahaastattelussa tarkoituksena on saada vastaaja itse kertomaan, mitä mieltä on asioista, olisi puheluhaastattelun vastaukset voineet jäädä lyhyiksi.

Tämän vuoksi päätettiin kysyä vapaaehtoisia Kymenlaakson Osuuspankin kassapalveluiden päivittäisasiakkaiden joukosta. Haastateltaviksi saatiin kolme kriteerit täyttävää asiakasta, joista kaksi oli sijoitustoiminnalle vastahakoista ja yksi suhtautui aiheeseen neutraalisti. Kaikki vastaajat edustivat iäkkäämpää sektoria ja kaikki olivat eläkkeellä. Lisäksi saatiin haastateltua yhtä asiakkuusneuvojaa, jonka päärooli on sijoituspalveluiden tarjoaminen asiakkaille. Aineistoa on kuvattu taulukossa viisi.

Taulukko 5. Haastatteluaineiston kuvailu.

	Haastateltava 1	Haastateltava 2	Haastateltava 3
<b>Ikä</b>	77	81	67
<b>Sosiaalinen asema</b>	Eläkkeellä	Eläkkeellä	Eläkkeellä/yrittäjä
<b>Ammatti</b>	Laitosapulainen	Sairaalahoitaja	Yrittäjä
<b>Koulutus</b>	Ammattitutkinto	Ammattitutkinto	Rakennusinsinööri
<b>Varakkuus</b>	Hyvin toimeentuleva	Hyvin toimeentuleva	Hyvin toimeentuleva
<b>Tulot</b>	Riittävät	Riittävät	Riittävät
<b>Sijoituksia</b>	Ei	Ei	Ei
<b>Sijoitusasenne</b>	Ehkä	Kielteinen	Kielteinen
<b>Sijoituskokemusta</b>	Kyllä	Ei	Kyllä
<b>Riskinotto</b>	Ei	Ei	Ei
<b>Päätöksentekijänä</b>	Intuitiivinen	Harkitseva	Harkitseva

Yksi haastateltavista oli 77-vuotias nainen, joka oli ollut jo 17 vuotta eläkkeellä. Hän oli aikaisemmalta ammatiltaan laitosapulainen palvelutalossa. Koulutuksena hänellä oli peruskoulu, talouskoulu sekä ammattitutkinto. Hän mielsi itsensä hyvin toimeentulevaksi,



mutta ei varakkaaksi. Toinen haastateltava oli 81-vuotias eläkkeellä oleva nainen, joka oli ammatiltaan sairaalahoitaja ja hänen koulutustaustansa oli alakohtainen koulutus, konttorioipisto ja pienempiä kursseja. Hänkin mielsi itsensä hyvin toimeentulevaksi, koska hänellä oli säästöjä säästötilillä. Kolmas haastateltava oli 67-vuotias mies, joka oli menossa piakkoin avosydänleikkaukseen. Hän oli tutkimushetkellä eläkkeellä ja yrittäjä. Hän omisti kolmasosan yrityksestä ja vuonna 2010 voimaan astunut lakimuutos kategorioi hänet yrittäjäksi. Koulutukseltaan hän oli rakennusinsinööri. Hänkään ei mieltänyt itseään varakkaaksi vaan hyvin toimeentulevaksi, vaikka hän myöhemmissä haastatteluvastauksissaan mainitsi tienaavansa enemmän kuin ehtii tuhlaamaan. Asiakkuusasiantuntijana vastauksia antoi nainen, jolla on yli kymmenen vuoden kokemus alalta.

Kaiken kaikkiaan haastatteluaineistossa ei päästy ihan tavoitteeseen, mutta aineistoa voidaan pitää kattavana tutkimuksen tarkoitukseen nähden. Koska tämän tutkimuksen tavoitteena oli kasvattaa ymmärrystä tilisäästäjien mielteistä ja luoda uutta teoriaa, on neljä haastattelua tässä tapauksessa riittävä määrä.

## 4. Tulokset

Tässä osiossa pureudutaan syvällisemmin ja esimerkein aineiston analysointiin. Liitteessä kaksi on nähtävillä kaikki haastatteluista poimitut fraasit, joita kertyi yhteensä 145 kappaletta. Niistä muodostettiin kolmetoista kategoriaa. Nämä kategoriat tiivistettiin viiteen teemaan, jotka taas kiteytettiin kahteen lopulliseen dimensioon.

### 4.1. Ahkeruutta ja riskittömyyttä

Ensimmäiseksi aineistosta nousivat esiin vastaajien ikä ja sosiaalinen asema. Vastaajien ikähaarukka jäi valitettavan kapeaksi ja vastaajat olivat eläkeläisiä asiantuntijaa lukuun ottamatta. Huomionarvoista oli myös vastaajien arvostus työntekoa ja ahkeruutta kohtaan. Esimerkiksi haastateltava yksi kertoi:

*Kaheksast neljää olin koulussa, viiest yheksää olin joka ilta siel baaris töissä ja tota mie sain sit sen verran rahaa et mie selvisin sen kevät talven.*

Kategorian nimeksi tuli **työntekoa arvostavat eläkeläiset**. Toiseksi kategoriaksi muodostui **hyvin toimeen tulevat ja vaatimattomat**, sillä vastauksissa ilmeni monia lauseita, jotka viittasivat tähän. Esimerkiksi haastateltavien kaksi ja kolme vastaukset kuvasivat tätä hyvin:

*Koen itseni, toimeentulevaksi.*

*Sanotaanko, että viimiset kymmenen vuotta on ollut vähän helpompaa.*

Kolmas kategoria muodostui lauseista, joista ilmeni, että vastaajat säästävät tileilleen, vaikka selvästi ymmärsivät, etteivät tilit tuota. Esimerkiksi tällaisia lauseita olivat vastaajan kaksi mietteet:

*Mulla menee joka kuukaus 200e tolle mun tuottotilille.*

*Siellähän ne nollakorolla makaa.*

Kategorian nimeksi muodostui **säästetään tilille, vaikka tiedetään, ettei se tuota**. Toinen vastaavanlainen kategoria viittasi myös säästämiseen ja sen nimeksi tuli **tietoisesti säästetään pahan päivän varalle ja jälkipolville**. Tätä kuvasi haastateltavan yksi vastaus:

*Lapsille on jäämässä arkkurahat ja hautausrahat. Aina pitää olla säästöjä.*

Seuraavat kategoriat liittyivät säästämiseen ja sijoittamisen esteisiin. Esiin nousivat isot rahanmenoerät:

*Ikkunaremontti.*

*Parvekeremontti joka makso yli kuustonnii.*

*Mökille pitäis saada laajennusta.*

Nämä olivat syitä, miksi ei ollut säästetty tai sijoitettu. Tämän kategorian nimeksi tuli **säästöjä kuluttavat menoerät**. Haastattelussa kyseltiin myös melko suoraan riskinottohalukkuudesta tai tuottohalukkuudesta. Kaikkien vastaukset olivat riski- ja tuottovastaisia. Myös asiantuntijan näkemys viittasi asiakkaiden riskihaluttomuuteen:

*Keskimäärin ne asiakkaat, jotka mulla käy, niin he ovat joko maltillisia tai tuottohakuksia, erittäin tuottohakuksia näkee todella harvoin.*

Tämän kategorian nimeksi tuli **ei tuottoa, eikä riskiä**. Seuraavaksi kategorioitiin ehkä tämän tutkimuksen olennaisin fraasiryhmä. Nimittäin jokaisen haastateltavan vastauksissa nousivat esiin huonot kokemukset sijoittamisesta, joko omalla kohdalla tai lähipiirissä. Esiin nousi jokaiselta vastaajalta kokemuksia:

*Noo, ystäväpiirissä on ollut huonoja sijoituksia.*

*Koska mä oon nähnyt, mitenkä on käynyt.*

*Juu, kyllä ihan ystäväpiirissä on sellaista käynyt.*

*Sillon sattuu tulemaan pientä perintöä ja tuli sitten yhteen onnettomaan yritykseen sijoitettua - - minulle on jäänyt siitä sellainen trauma, että sen jälkeen en ole osakkeita hankkinut.*

**Omat tai läheisten huonot sijoituskokemukset** muotoutui tämän ydinkategorian nimeksi.

Kaikki vastaajat kertoivat seuraavansa markkinoita, inflaatiota ja korkojen kehitystä. Asiantuntija sanoi tavanneensa kaikenlaisia asiakkaita, osa seuraa hyvin tarkkaan, osa sanoo seuraavansa ja osa ei seuraa ollenkaan. Tämä kategoria sai nimen **talouden kulkua seurataan**. Haasteltaville esitettiin sijoitustoiminnan ydinohje, että sijoita vain niin paljon kuin olet valmis häviämään. Tämän jälkeen heiltä kysyttiin, kuinka suuri tällainen summa heillä olisi, jos he olisivat kuvitteellisessa tilanteessa sijoittamassa. Vastaukset olivat luokkaa ”5e” ja ”en yhtään”. Siksi kategoria sai nimen **omista rahoista ei olla valmiita sijoittamaan**. Heti perään haastateltavilta kysyttiin toinen kuvitteellinen tilanne, että jos he voittaisivat esimerkiksi lotossa ja tuplaisivat tilivarantonsa, niin kuinka paljon he sitten olisivat valmiita kokeilemaan. Vastauksista oli havaittavissa hieman myönteisempää asennetta sijoittamiselle. Haastateltavien yksi ja kaksi vastaukset viittaavat siihen, että voitettua rahaa ollaan herkemmin sijoittamassa:

*No, jos neljäsosa on kymppitonni, niin viis tonnii.*

*Siin kohtaa voisin harkita, että ehkä puolet niistä käyttötilin varoista sijoittaa tai luovuttaa tyttärelleni, tehköt sillä jotain kivaa.*

Tämä sopii yhteen teoriassa mainitun prospektiteorian kanssa. Voittoja arvostetaan vähemmän kuin saman kokoisia tappioita (Nowaihi & Dhama 2010, 5-8; Kahneman & Tversky, 1979, 274-279). Kategoria nimettiin lauseella **voitettua rahaa voidaan sijoittaa**.

Tämän tutkimuksen alakysymyksen tavoitteena oli selvittää, että minkälaista neuvontaa vastaajat pankilta haluaisivat. Vastauksista nousivat esiin esimerkiksi vastaajien yksi ja kolme lauseet:

*Henkilökunnan kanssa kasvotusten.*

*Ajanvarauksella kyllä, en mää annan kenenkään asioitani hoitaa.*

Asiantuntija kuitenkin kertoi tekevänsä kauppaa mielellään puhelimitse. Neuvontapaa selvittävää kategoriaa kutsuttiin nimellä **kasvokkain pankissa**. Haastattelussa kysyttiin myös

vastaajien mielialaa, mutta sen tarkoituksena oli keventää tunnelmaa, jotta haastateltavista saatiin enemmän irti ja rehellisempiä vastauksia. Tätä kategoriaa kutsuttiin nimellä **hyvän tuulinen haastattelu**. Viimeiseen **harkittuja päätöksiä** -kategoriaan kerättiin fraaseja, jotka viittasivat päätöksentekoon. Teoriassa käsiteltiin intuitiota ja sen harhoja, mutta vain ensimmäisen vastaajan kommentti:

*En, kyl mie kerralla päätän.*

viittasi intuitiivisuuteen. Toki myös asiantuntija kertoi kohtaavansa erilaisia päätöksentekijöitä. Kahden muun haastateltavan vastaukset

*– siis miten se nyt sanotaan, harkitsevainen.*

*Mitä enempi ikää tulee, niin sitä enempi justiin pitää tietää, että ei oo sellasta uskallusta.*

viittasivat taas harkitsevaisempaan päätöksentekoon. Kuitenkin, kuten teoriassa mainittiin, niin taloudellisia päätöksiä tehdään usein monimutkaisissa tilanteissa, jolloin intuitio näyttelee suurempaa roolia ja silloin sattuu myös enemmän virheitä (Salonen 2017; Hirshleifer 2015, 136; Kahneman & Riepe, 1998).

## **4.2. Tietoista tuottamattomuutta**

Ensimmäiseksi toisen tason teemaksi nousi **vaatimattomat ja pärjäävät eläkeläiset**, koska kuten äskeisessä kappaleessa mainittiin, niin kukaan vastaajista ei myöntänyt olevansa hyvätuloinen, mutta kertoi tulevansa hyvin toimeen. Tähän teemaan yhdistettiin kategoriat **työntekoa arvostavat eläkeläiset** ja **hyvin toimeentulevat ja vaatimattomat**. Toinen teema taas on aiheen ydintä. **Tilisäästetään riskittömästi pahan päivän varalle** -teema vastaa jo osittain tämän tutkimuksen pääkysymykseen. Tähän teemaan yhdistettiin kategoriat **tilisäästetään, vaikkei se tuota** ja **tietoisesti säästetään pahan päivän varalle ja jälkipolville**. Nämä kaksi teemaa tukevat osittain Riihelän ja Sullströmin (2006) elinkaarihypoteesia säästämisestä. Sen mukaan säästämisellä turvataan eläkeikää ja säästämisen elinkaari on alaspäin aukeavan paraabelin muotoinen, eli säästäminen vähenee selvästi eläkkeelle siirtyessä. Vastauksista selviää selvästi säästäminen aikaisemmassa elämänvaiheessa, mutta

vastaajat itse lähes kieltävät säästäneensä eläkeikää varten. Esimerkiksi haastateltavan kaksi vastaus säästämiseen:

*Koko ajan, en ajattelut eläkeikää vaan koko ajan siinä taloudessa oli ylimääräistä rahaa niin ne piti olla säästössä.*

kuvaa tätä teoriaa osuvasti. Kun taas vastaajien yksi ja kolme fraasit viittaavat siihen, että eläkkeellä ei säästetä:

*Ei sillä tavalla, koska ikää on tämä mikä on.*

*Ei siin muuta, kun se et mul pitää olla sielä pahan päivän varalle varaa.*

Kolmanneksi esiin noussut teema on tämän tutkimuksen ydintä. **Huonot kokemukset sijoitusten esteenä** -teema muodostui kategorioista **omat tai läheisten huonot sijoituskokemukset** ja **talouden kulkua seurataan**. Tämä sopii yhteen teoriassa mainitun vahvistusharhan kanssa. Yksilö on taipuvainen etsimään omaan päätöstänsä puoltavaa informaatiota ja laiminlyömään vasta-argumentoivaa tietoa (Ceshi et. al., 2018, 1; Salonen, 2017; Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Hirshleifer 2002). Tässä näyttäisi, että yksi huono kokemus on saanut pään kääntymään ja torjumaan toisenlaista tietoa. On kuitenkin muistettava, että tämän todistaminen vaatisi tarkempia tutkimuksia. Tämä teema viittaa myös aikaisemmin mainittuun heuristiikkaan. Neljäs teema oli nimeltään **ylimääräisen käyttörahan sijoittamisesta voitaisiin keskustella pankissa** ja se koostui kategorioista **voitettua rahaa voidaan sijoittaa** ja **kasvokkain pankissa**. Tämä on ristiriidassa teoreettisessa viitekehysessä käsitellyn tappiokammon kanssa. On todettu, että ihminen, joka tietää olevansa voitolla, ei ota riskiä voittojen menettämiseksi (Salonen, 2017; Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012). Tässä tapauksessa vastaajat olivat valmiimpia sijoittamaan voitettua rahaa. On kuitenkin huomattava, että tämä haastattelussa esiin tullut tilanne on täysin kuvitteellinen ja teot voisivat oikeassa tilanteessa olla erilaisia. Viides teema koostui kategorioista **hyvällä tuulella haastatteluissa** ja **päätöksiä tehdään harkiten**. Koska tunnetilakysymysten tehtävänä oli vain saada haastateltavia rentoutumaan, niin teemaksi muodostui **harkittuja päätöksiä**.

### **4.3. Huonot kokemukset sijoitustoiminnan esteenä**

Näistä neljästä teemasta päästiin kahteen päädimensioon. Ensimmäiset kolme teemaa **vaatimattomat ja pärjäävät eläkeläiset, tilisäästetään riskittömästi pahan päivän varalle** ja **huonot kokemukset sijoitusten esteenä** yhdistettiin ja niistä muodostettiin ensimmäinen dimensio:

- **Vauraat iäkkäät säästävät tileilleen, koska heillä on itsellään tai heidän lähipiirissään on huonoja sijoituskokemuksia ja he suosivat turvallisuutta**

Toinen teoria koostettiin kahdesta viimeisestä teemasta, jotka olivat **ylimääräisen käyttörahan sijoittamisesta, voitaisiin keskustella pankissa** ja **harkittuja päätöksiä**. Toiseksi dimensioksi muodostui:

- **Voitetulla rahalla voitaisiin kokeilla sijoittamista, mutta harkiten ja pankissa kasvatusten neuvottelemalla**

Kaiken kaikkiaan siis eläkeläiset tilisäästäjät siis perustelevat säästötapaansa turvallisuudella. Heidän mielestään inflaatio on sopiva hinta tilisäästämisen riskittömyydelle. Joko omat tai läheisten epäonnistuneet sijoituskokemukset nousivat myös yllättävän isoon rooliin. Lisäksi voitetulla rahalla ollaan valmiimpia kokeilemaan sijoittamista ja pankkineuvonnan suosituimmaksi muodoksi nousi pankkitapaaminen kasvatusten.

## 5. Johtopäätökset ja pohdintaa

Seuraavaksi verrataan muodostuneita löydöksiä tutkimuskysymyksiin, jonka jälkeen niitä peilataan teoreettiseen viitekehykseen. Tuloksista ilmeni paljon yhtäläisyyksiä teorian kanssa, mutta myös poikkeamia.

Tämän tutkimuksen päätutkimusongelma oli seuraavanlainen:

- ***Miksi potentiaaliset sijoitusasiakkaat ovat säästäneet mieluummin tileilleen kuin sijoitustuotteisiin?***

Ja alaongelma oli seuraavanlainen:

- ***Minkälaisesta sijoitusneuvonnasta potentiaaliset sijoitusasiakkaat voisivat kiinnostua?***

Päätutkimuskysymykseen tämän tutkimuksen ensimmäinen dimensio vastaa kattavasti. Tärkeimmiksi tekijöiksi, miksi potentiaaliset sijoitusasiakkaat ovat säästäneet mieluummin tileilleen, nousivat ikärakenne, huonot sijoituskokemukset ja riskittömyys. Tämän teorian mukaan yksilö ei halua enää sijoittaa, jos ikää on tarpeeksi. Eläkeiässä nautitaan jo aikaisemmista säästöistä. Lisäksi itse- tai läheltä koetut epäonnistuneet sijoituskokemukset ovat luoneet vastaisen asenteen sijoituksille ja siksi säästetään mieluummin tilille. Tilisäästämisen riskittömyys myös vetää puoleensa.

Myös alatutkimusongelmaan saatiin vastaus toisen dimension avulla. Vastaajat selkeästi arvostivat kasvokkain neuvottelemista pankissa. Haastatteluista nousee esiin vastahakoisuus pankkien tarjoamaa varallisuudenhallintaa kohtaan, vaikka siitä ei erikseen kysytty tai keskustelua ei ollut tarkoitus siihen ohjata. Esimerkiksi fraasit

*Ajanvarauksella, kyllä, en mää anna kenenkään asioitani hoitaa.*



*Niin pystyishän sen, että varais ihan aikaa ja ihan varainhoitajan kanssa ja laittais homman kuntoon, mut kyllä ne liian vähän tuottaa, en oo vielä löytänyt sellaista sijoittajaa, joka minut vakuuttais.*

*Pyydetty on kovasti, olen minä käynyt tuolla yläkerrassakin.*

viittaavat selkeästi tähän. Mainittu ”yläkerta” tarkoittaa tässä yhteydessä Kymenlaakson Osuuspankin Private-palveluita.

## **5.1. Ikärakenne**

Dohmenin et. al. (2011) tutkimuksessa todettiin, että ikä on validi selittäjä säästämiseen. Tässäkin tutkimuksessa ikä nousi vahvasti esiin, kun vastaajat perustelivat sijoitusvastaisuuttaan. Myös Anuradhanin ja Kjanjunin (2015) kirjallisuuskatsauksessa ikä nousi merkittäväksi tekijäksi sijoituspäätöksissä. On myös tutkittu eteläamerikkalaisten kotitalouksien säästämisasteeseen vaikuttavia tekijöitä ja merkittäviksi tekijöiksi säästämiseen nousivat tulot, sukupuoli ja mitä iäkkäämpi vastaaja oli, sitä vähemmän säästettiin (Bebczuk et. al., 2015). Tässäkin tutkimuksessa nousi esiin, että vastaajat eivät säästäneet yhtä paljon kuin nuorempana ja ikä nousi esteeksi sijoituksille. Tulot ja sukupuoli taas eivät nousseet niin suureen rooliin. Esimerkiksi haasteltava kolme kertoi, että hänellä on suuremmat tulot kuin ehtii tuhlaamaan. Mäki-Fräntin (2018) tutkimuksessa tulokset kertoivat, että säästäminen jää nykyään yhä enenemissä määrin ikääntyneiden harteille, kun taas tässä tutkimuksessa iäkkäät vastaajat toki hieman säästivät, mutta ei voida todeta säästämisen jäävän ikääntyville.

Aikaisempien tutkimusten mukaan vanhuusaika on yleisin säästämisen kohde (Ahonen & Liukko, 2016; Bodie et. al., 2008, 172). Tätä ei haastatteluissa tullut esiin ja haastateltava kaksi suorastaan kielsi säästäneensä eläkeikänsä varten. Marja Riihelän (2006) tutkimus kumosi aikaisemmin mainitun elinkaarihypoteesin, sillä hänen mukaansa säästäminen määräytyy lähinnä tulojen mukaan ja yli 65-vuotiailla säästämisaste putoaa jyrkästi pienentyneiden tulojen vuoksi. Tämän tutkimuksen tulokset todistavat samaa. Säästämisen esteeksi mainittiin monesti pieni eläke ja haastattelija kolme säästi ikään kuin vahingossa, koska tienasi enemmän kuin ehti tuhlaata. Sanna Tenhusen (2012) mukaan vain kaksi viidestä säästää

eläkeikänsä varten ja yrittäjät ja koulutetummat säästävät useammin. Vain yksi tämän teemahaastattelun vastaajista oli korkeakoulutettu eli rakennusinsinööri ja yrittäjä. Hän kertoi säästäneensä aikaisemmin ja hän ottaa riskiä yritystoiminnassaan, mutta henkilökohtaisissa asioissa hän ei ota riskiä ollenkaan. Kaksi muuta vastaajaa eivät olleet säästäneet eläkeikänsä varten, mutta olivat kuitenkin säästäneet koko ikänsä ajan. Tarkasti ei siis voida todeta, onko tämä tutkimus linjassa Tenhusen havaintojen kanssa, mutta ei se niistä paljon poikkeakaan. Tämä tutkimus on yhdenmukainen myös Finanssialan (2017) havaintojen kanssa eli tilisäästäjiä on selkeästi eniten yli 65-vuotiaissa.

## **5.2. Huonot sijoituskokemukset**

Tämän tutkielman keskeisin esiin noussut este sijoitushalukkuudelle on omat tai läheisen huonot sijoituskokemukset. Kuluttajien käytettävissä oleva tieto on epäsymmetristä ja kuluttajat ovat rajoittuneesti rationaalisia eli he eivät välttämättä tee parhaita mahdollisia päätöksiä käytettävissä olevan informaation avulla (Kotakorpi, 2017, 550-551; Guy, Karny & Wolpert, 2012, 1; Merton, 1987). Voitaneen pohtia, onko yhden huonon kokemuksen perusteella tehdyt päätökset rationaalisia, mutta tämän tutkimuksen teemahaastattelulla kerätty aineisto ei riitä toteamaan, onko vastaajien sijoitusvastaisuus ollut raitionaalista vai ei. Sijoituskokemus nousi esiin myös Anuradhan ja Kjanjunin (2015, 63) katsauksessa.

Heuristiikka tarkoittaa yksinkertaista ja opittua sääntöä, jonka avulla ratkaistaan ongelmia ikään kuin oikotien kautta (Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Hall, 2008). *Saavutettavuuden heuristiikka* tarkoittaa, että yksilö valitsee vaihtoehdon apunaan tuoreet, omakohtaiset, tunteelliset tai dramaattiset asiat (Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012). Koska vastaajilla, ja asiantuntijan mukaan usein hänen asiakkaillaan, tuli nopeasti mieleen omakohtainen tai läheltä koettu epäonnistunut sijoituskokemus ja sen perusteella kieltäytyttiin sijoitusneuvoista, niin kyse voi olla saatavuuden heuristiikasta. Tätäkin on tosin vaikeaa näyttää toteen. *Edustavuuden heuristiikka* tarkoittaa, että yksilö luokittelee maailmaa erilaisten yleistysten ja stereotyyppien avulla (Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012). Haastatteluvastauksista oli tätäkin havaittavissa, sillä osa vastaajista oli hyvin varmoja, että sijoitustoiminta ei tuota. Teoriassa mainittua kognitiivista dissonanssia ei ollut suoranaisesti havaittavissa. Myöskään tappiokammos, uhkapelaajan harhaa tai uponneiden kustannusten

harhaa ei noussut esiin. Paremmuuden illuusio tarkoittaa sitä, että ihmisillä on taipumus yliarvioida omia kykyjään ja tulkita asioita omalta kannaltaan myönteisesti (Hirshleifer 2015, 137; Laine & Vilkkö-Riihelä, 2012; Daniel, Hirshleifer & Subrahmanyam 2002). Tätä saattoi hieman esiintyä haastatteluissa, mutta sitä on jälleen vaikea todentaa.

### **5.3. Riskittömyys**

Anderhub et. al.:in (2007, 14-15) tutkimuksen koehenkilöiden päätöksentekoa tutkittiin ”säästämisen pelillä” ja tulosten mukaan vastaajat eivät olleet riskivastaisia eikä riskihakuisiakaan vaan sen sijaan asenteet riskiä kohtaan olivat taipuvaisia muuttumaan tilanteiden vaihtuessa. Tässä tutkimuksessa vastaajat olivat riskivastaisia, mikä poikkeaa Anderhub et. al.:in tutkimuksesta. Kuitenkaan tilanteet eivät haastatteluissa vaihtuneet, joten asennemuutoksia ei voida todeta.

Prospektiteorian mukaan yksilö arvostaa enemmän saman kokoisia tappioita kuin saman kokoisia voittoja (Fulfer & Maille 2018; Nowaihi & Dhami 2010, 6; Kahneman & Tversky, 1979, 279). Tämän tutkimuksen haastatteluissa kysyttiin, että minkälaisen summan haastateltavat olisivat valmiita ”häviämään” ja tämän jälkeen, että muuttuisiko kyseinen summa, jos he voittaisivat esimerkiksi lotossa ja tuplaisivat tilivarantonsa. Voitoista oltiin valmiita jokseenkin sijoittamaan enemmän, mutta yhden vastaajan summa kuitenkin pysyi samana. Tämä sopii yhteen prospektiteorian kanssa. Prospektiteorian mukaan yksilö on myös valmiimpi ottamaan riskiä, kun on tappiolla (Nowaihi & Dhami 2010, 5-8; Kahneman & Tversky, 1979, 274-279). Sitä ei kuitenkaan tässä tutkimuksessa voida sanoa, sillä vastaajat eivät tappiolla olleet. Muutenkin koko tilivarantojen kaksinkertaistaminen oli tilanteena kuviteltu. Tosiasiallisessa tilanteessa suhtautuminen voitettuihin rahoihin voisi olla erilainen.

Turvallisuuden, riskittömyyden ja vaivattomuuden on tutkittu usein olevan selityksenä säästövalinnoille (Finanssiala, 2017). Tämä tutkimus ei tee tästä poikkeusta vaan huonojen kokemusten lisäksi juuri turvallisuus nousee vastauksissa esiin. Vastauksista on myös tulkittavissa vaivattomuus, mutta suoranaisesti sitä ei voida todeta.

#### **5.4. Pankkineuvontamuoto**

Aikaisemmassa tutkimuksessa tutkittiin kuluttajien näkemyksiä varallisuuden hallinnasta ja niitä verrattiin finanssialan ammattilaisten vastauksiin. Tuloksista selvisi, että sijoitustoiminnasta kiinnostuneet halusivat usein tehdä itse sijoituspäätöksiä ja luottivat omiin kykyihinsä. Vastauksista nousi myös esiin epäluottamus pankkien varainhoitajia kohtaan. (Anne Sunikka & Liisa Peura-Kapanen, 2008) Tämä tutkimus on linjassa näiden havaintojen kanssa. Varsinkin haastateltavien kaksi ja kolme vastauksissa esiintyi epäluottamusta varainhoitoa kohtaan. Lisäksi vastaajat halusivat tehdä varallisuudenhallintapäätöksiään itse. Kumarin ja Bansalin (2011) tutkimuksessa taas todettiin, että sijoittajat luottavat pankkeihin ja sijoitusrahastoihin. Tässä tutkimuksessa vastaajat yleisesti luottivat kyllä pankkeihin, mutta sijoitustuotteisiin he eivät luottaneet. Varsinkin vastaajat kaksi ja kolme olivat hyvin vastahakoisia sijoitustuotteille.

#### **5.5. Finanssikriisi, inflaatio ja korot**

Teoriassa oletettiin, että finanssikriisit, taantumet, inflaatio tai korot olisivat vaikuttaneet vastaajien säästöpäätöksiin, mutta vastauksista sitä ei ollut huomattavissa. On tutkittu, että talouden taantuma vaikuttaa kotitalouksien kulutuspäätöksiin (Raijas, 2014; Mäki-Fränti, 2018). Inflaatio ja korot kyllä mainittiin useaan otteeseen haastatteluissa, mutta sen ei annettu vaikuttaa säästöpäätöksiin vaan asia hyväksyttiin. Rahat pysyivät tilillä.

Anna-Riitta Lehtisen (2007) tutkimuksen mukaan kotitaloudet ovat varsin varovaisia sijoittajia ja säästäjiä ja jopa 59% vastaajien varoista oli käyttötileillä. Tämänkin tutkielman vastaajat olivat hyvin varovaisia sijoittajia ja eivät tällä hetkellä sijoittaneet ollenkaan. Suurin osa heidän varoistaan oli tuotto- ja käyttötileillä. Mutta ainakin Osuuspankin kohdalla tämän hetken korkotilanteessa tuottotili ei käytännössä poikkea käyttötulistä kuin mahdollisin nostorajoituksin. Omistaja-asiakkaan korko käyttötillillä on 0,1% ja tavallisella kasvutuottotillillä 0,15%.

## **5.6. Tutkimuksen luotettavuus**

Tässä osiossa paneudutaan tämän tutkimuksen validiteettiin ja reliabiliteettiin. Tämän jälkeen käsitellään hieman yleisiä ajatuksia tutkimuksesta ja viimeiseksi vielä pohditaan mahdollisia jatkotutkimusaiheita. Validiteetin ja reliabiliteetin pohdinnasta laadullisissa tutkimuksissa on kiistelty (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka, 2006). Tämän tutkimuksen luotettavuuden tarkastelussa niitä kuitenkin käytetään, sillä on tärkeää selvittää, kuinka pätevää ja käyttökelpoista tietoa on saatu.

### **5.6.1 Validiteetti**

Tutkimus toteutettiin teemahaastatteluna, mutta aineisto oli kuitenkin verrattain suppea. Lisäksi kaikki kolme haastateltavaa olivat hyvin iäkkäitä, minkä vuoksi tietoa saatiin vain yhdenlaisesta näkökulmasta. Tämän vuoksi tutkimustulosten ulkoinen validius eli yleistettävyyks on heikko. Tavoitteena oli, että kasvatetaan ymmärrystä tilisäästäjien motiiveista, joten tässä kuitenkin onnistuttiin. Tutkimuksen validiutta heikensi myös tutkijan kokemattomuus. Tämä raportti on kandidaatintutkielma, joten se on oletettavaa. Tutkimusprosessin tukena oli kuitenkin kaksi seminaaria ja ohjaaja tarkasti etenemistä useaan kertaan. Kaiken kaikkiaan koko prosessi oli tekijälle hyvin opettavainen kokemus.

### **5.6.2 Reliabiliteetti**

Mittausmenetelmänä teemahaastattelu on tuttu. Sen tarkoituksena on saada vastaajat vastaamaan oma-aloitteisesti keskustelun avulla ja tässä onnistuttiin. Haastattelutila oli myös hyvin yksityinen ja äänieristetty. Haastattelija onnistui myös olemaan hyvin neutraali ja helposti lähestyttävä. Tätä puoltaa yhden haastateltavan kommentti, jonka hän sanoi naurahtaan: ”et sie ainakaan mitenkään hankala ollu”. Hyvää tässä oli myös se, että haastateltavat eivät voineet valmistautua vastaamiseen ollenkaan, koska heidät kysyttiin hieman yllättäen haastateltavaksi. Toki yllättyneisyys voi hieman vaikuttaa vastauksiin, mutta vastaajille pyrittiin selvittämään perin pohjin, mistä haastattelussa on kysymys ja missä sitä tullaan käyttämään. Hyvin selkeästi kerrottiin myös, että he vastaavat nimettömänä.

Tutkimuksen reliabiliteettiin vaikutti negatiivisesti kiire ja tutkimuksen tiukat aikataulut. Teoreettiseen viitekehukseen kului liikaa aikaa, mikä vähensi empiriaan käytettävissä ollutta

aikaa. Haastatteluja voidaan silti pitää onnistuneina, sillä vastaajat täyttivät heille asetetut kriteerit ja he vastailivat avoimesti ja oma-aloitteisesti.

### **5.7. *Pohdintaa ja jatkotutkimusaiheita***

Tämän tutkielman aineistonkeruutapaan olisi voinut tutustua aikaisemmin ja selvittää puhelintallenteita koskevat pankkikohtaiset säännöt. Toinen vaihtoehto kerätä haastateltavia olisi voinut olla, että sopiville ajanvarausasiakkaille olisi soitettu etukäteen ja pyydetty heitä jäämään haastateltavaksi tapaamisensa jälkeen. Toisaalta tällöin he olisivat voineet valmistautua haastatteluun, mikä ei olisi optimaalisinta tuloksien kannalta. Prospektiteoriaan liittyvät haastattelukysymykset olisi voinut myös muotoilla toisin. Esimerkiksi aiheeseen liittyvä tehtävä olisi voinut antaa suorahkoa kysymystä autenttisempia vastauksia.

Tästä tutkimuksesta voisivat hyötyä sijoituspalveluiden tarjoajat ja muuten aiheesta kiinnostuneet. Esimerkiksi huonot sijoituskokemukset ovat aihe, josta potentiaaliset sijoitusasiakkaat voisivat kaivata opastusta. Hajauttaminenkaan ei noussut yhdenkään vastaajan, paitsi asiantuntijan, vastauksista esiin. Lisäksi erilaisten neuvottelutapojen opastus voisi olla paikallaan, sillä luottamuspuolan takia moni haluaa neuvotella kasvotusten, vaikka se vie sekä asiakkaan, että pankkivirkailijan aikaa enemmän. Strukturoidut sijoitustuotteet voisivat olla myös markkinoinnin aiheena, sillä potentiaaliset sijoitusasiakkaat arvostavat riskittömämpiä vaihtoehtoja.

Luonnollinen jatkumo tälle tutkimukselle olisi kvantitatiivinen jatkotutkimus. Aineistoa voisi kerätä esimerkiksi strukturoidulla kyselylomakkeella, jossa selvitettäisiin riskinottohalukkuutta erilaisten tehtävien avulla. Otanta olisi suurempi ja tilastollisilla tutkimusmenetelmillä voitaisiin selvittää muun muassa korrelaatioita iän ja riskinottohalukkuuden välillä. Lisäksi kiintoisaa olisi ottaa mukaan vertailuksi vastaajia, jotka jo sijoittavat. Toinen jatkotutkimusaihe voisi liittyä pankkineuvontatapoihin. Vastaajien ikähaarukkaa voisi rajata esimerkiksi 18-70-vuotiaisiin, jotta saataisiin eri ikäluokkien edustajien näkemyksiä. Sillä tässä tutkimuksessa vastaajat olivat kaikki eläkeiässä ja internettiä heidän sukupolvensa käyttää harvemmin kuin 30-45-vuotiaat. Verkkoneuvottelu voi olla poissuljettu vaihtoehto 70-85-vuotiailla, mutta hyvinkin suosittu vaihtoehto 18-25-

vuotiailla. Prospektiteoriaa olisi myös mielenkiintoista tutkia enemmän. Esimerkiksi pankin asiakastiedoista voisi löytyä dataa, ovatko sijoitukset lisääntyneet tai vähentyneet kun ollaan tappiolla.

## Lähdeluettelo

Ahonen, K. & Liukko, J. (2016). Yksityinen säästäminen eläkeaikaa varten – mahdollisuus vai tarve? Eläketurvakeskuksen tutkimuksia 03/2016 [verkkodokumentti]. [Viitattu 26.09.2018]. saatavilla  
[http://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/130533/Yksityinen\\_saastaminen\\_elakeaikaa\\_varten.pdf?sequence=1](http://www.julkari.fi/bitstream/handle/10024/130533/Yksityinen_saastaminen_elakeaikaa_varten.pdf?sequence=1)

Al-Nowaihi, A. & Dhami, S. (2010) Composite Prospect Theory: A proposal to combine ‘prospect theory’ and ‘cumulative prospect theory’. ResearchGate. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2018]. Saatavilla  
[https://www.researchgate.net/publication/46447335\\_Composite\\_Prospect\\_Theory\\_A\\_proposal\\_to\\_combine\\_%27prospect\\_theory%27\\_and\\_%27cumulative\\_prospect\\_theory%27](https://www.researchgate.net/publication/46447335_Composite_Prospect_Theory_A_proposal_to_combine_%27prospect_theory%27_and_%27cumulative_prospect_theory%27)

Alvarez, L. & Koskinen, L. (2007). Rahoituksen teoriaa ja sovelluksia aktuaareille. Vakuutusvalvontavirasto. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.10.2018]. saatavilla  
[https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15387/Vakuutussektorin%20tutkimukset\\_2007\\_Alvarez\\_Koskinen\\_RahoituksenTeoriaaJaSovelluksia.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15387/Vakuutussektorin%20tutkimukset_2007_Alvarez_Koskinen_RahoituksenTeoriaaJaSovelluksia.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Anderhub, V., Güth, W. & Florian, K. (2007) On saving and investing: An experimental study of intertemporal decision making in a complex stochastic environment. SFB 373 Discussion Paper, No. 2000, 2. 14-15.

Andriansyah, A. (2016) Savings and Investment in Indonesia. ResearchGate [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla  
[file:///C:/Users/juho\\_/Downloads/Andriansyah-SavingandInvestmentPoliciesPaper.pdf](file:///C:/Users/juho_/Downloads/Andriansyah-SavingandInvestmentPoliciesPaper.pdf) 31

Anju, K.J. & Anuradha, P.S. (2015) Saving and Investment Behaviour – Review and an Agenda for Future Research. Reseachgate. [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla  
[file:///C:/Users/juho\\_/Downloads/contemporarycommercereviewpage43-73.pdf](file:///C:/Users/juho_/Downloads/contemporarycommercereviewpage43-73.pdf)



Bebczuk, R., Gasparini, L., Garbero, N. & Amendolagine, J. (2015) Understanding the Determinants of Household Saving: Micro Evidence for Latin America. Documento de Trabajo Nro. 189 Octubre, 2015 [verkkodokumentti]. [Viitattu 6.11.2018]. Saatavilla [http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/51620/Documento\\_completo\\_\\_.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/51620/Documento_completo__.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Berry, S. & Williams, R. (2009). Household saving. ResearchGate. 192

Block, W.E. & Barnett, W. (2011) Saving and Investment: A Praxeological Approach. ResearchGate [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla [file:///C:/Users/juho\\_/Downloads/SSRN-id1880200.pdf](file:///C:/Users/juho_/Downloads/SSRN-id1880200.pdf)

Bodie, Z., McLeavey, D. & Siegel, B. (2008). The Future of Life-Cycle Saving and Investing. Second edition. CFA Institute.

Bodie, Z., Treussard, J. & Willen, P. (2007) The Theory of Life-Cycle Saving and Investing. FRB of Boston Public Policy Discussion Paper No. 07-3 [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla <https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=544017099074092114031112097029074011027055029016031058025072017064120031095094106074110122119106047059058119065126121122092017102009075041077098107024118104068004088011018121084013117112013120123115120109028101122101016117098091094000127115005109084&EXT=pdf>

Bondt, W., Muradoglu, G. Shefrin, H. & Staikouras, S.K. (2005) Behavioral Finance: Quo Vadis? [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla [file:///C:/Users/juho\\_/Downloads/SSRN-id2698614.pdf](file:///C:/Users/juho_/Downloads/SSRN-id2698614.pdf)

Brown, M, Haughwout, A., Lee, D. & Klaauw, W. (2013) The Financial Crisis at the Kitchen Table: Trends in Household Debt and Credit. Federal Reserve Bank of New York. Volume 19, Number 2 F 2013. 8-9

Burke, S., Schmidt, G., Wagner, S., Hoffman, R. & Hanlon, N. (2017) Cognitive Dissonance in Social Work. *Journal of Public Child Welfare*. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2018]. Saatavilla file:///C:/Users/juho\_/Downloads/CognitiveDissonanceinSocialWork.pdf

Bushan, P. (2014) Investment preferences of salaried individuals towards financial products. *ResearchGate*. 106

Carson, E. & Huber, R. (2006) *Intuition and the Axiomatic Method*. Springer [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.11.2018]. Saatavilla <https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F1-4020-4040-7.pdf>

Ceshi, A., Constantini, A., Sartori, R., Weller, J. & Di Fabio, A. (2018) Dimensions of decision-making: An evidence-based classification of heuristics and biases. *ScienceDirect*. 1. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2018]. Saatavilla [https://ac-els-cdn-com.ezproxy.cc.lut.fi/S0191886918304288/1-s2.0-S0191886918304288-main.pdf?\\_tid=d480df37-c010-4480-969a-e6db346256b8&acdnat=1544187073\\_b33a401454f72a9312b89726c657294f](https://ac-els-cdn-com.ezproxy.cc.lut.fi/S0191886918304288/1-s2.0-S0191886918304288-main.pdf?_tid=d480df37-c010-4480-969a-e6db346256b8&acdnat=1544187073_b33a401454f72a9312b89726c657294f)

Charkha, S.L. & Lanjekar, J.R. (2018). *A Study Of Saving And Investment Pattern of Salaried Class People with Special Reference To Pune City (India)*. Part of the Project: Pune, Mumbai, Maharashtra India, 1-2.

Clark, W.A.V. & Lisowski, W. (2017) Prospect theory and the decision to move or stay. a Department of Geography, University of California, Los Angeles, CA 90095; and b Independent Scholar, Easton, PA 18040 [verkkodokumentti]. [Viitattu 5.11.2018]. Saatavilla <http://www.pnas.org/content/pnas/114/36/E7432.full.pdf>

Cornelissen, J.P. & Clarke, J.S. (2010) Imaging and Rationalizing Opportunities: Inductive Reasoning and the Creation and Justification of New Ventures. *Academy of Management Review* Vol. 35. No. 4. 543

Daniel, K., Hirshleifer, D. & Subrahmanyam, A. (2002) Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance* Volume 53, Issue 6.

Dohmen, T., Falk, A., Huffman, D., Sunde, U., Schupp, J. & Wagner, G.G. (2011) Individual Risk Attitudes: Measurement, Determinants, and Behavioral Consequences. *Journal of the European Economic Association*, Volume 9, Issue 3, 1 June 2011. 522–550

Ferrero, G., Gross, M & Neri, S. (2017). Working Paper Series. On secular stagnation and low interest rates: demography matters. No 2088 / July 2017. [verkkodokumentti]. [Viitattu 31.10.2018] saatavilla <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2088.en.pdf?a57bbd3d0a399178f5f9c03a1c4d33d3>

Finanssiala. (2017). Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat. Tekstiraportti 2017. [verkkodokumentti]. [Viitattu 30.10.2018] saatavilla [http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM\\_2017\\_Tutkimusraportti.pdf](http://www.finanssiala.fi/materiaalit/SLM_2017_Tutkimusraportti.pdf)

Fulfer, J.D. & Maille, P.J. (2018). Power, Expected Value, and Excessive Risk-Taking. ResearchGate. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 31.11.2018] saatavilla [https://www.researchgate.net/publication/325722362\\_Power\\_Expected\\_Value\\_and\\_Excessive\\_Risk-Taking](https://www.researchgate.net/publication/325722362_Power_Expected_Value_and_Excessive_Risk-Taking)

Fungáčová, Z., Toivanen, M & Tölö, E. (2015). Pankkisektori muutoksen kynsissä. *Euro & Talous. Suomen Pankin ajankohtaisia artikkeleita taloudesta* [verkkodokumentti]. [Viitattu 28.09.2018]. saatavilla [https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13928/eurotalous\\_analyysi\\_3.pdf?sequence=1](https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13928/eurotalous_analyysi_3.pdf?sequence=1)

Frantz, R. (2005). *Two Minds. Intuition and Analysis in the History of Economic Thought*. Springer.

Gan, T. (2018) Brain Mechanism of Economic Management Risk Decision Based on Kahneman's Prospect Theory. *NeuroQuantology* [verkkodokumentti]. [Viitattu 5.11.2018]. Saatavilla <https://neuroquantology.com/index.php/journal/article/view/1319/1043>

Guragai, B. & Peabody, D. (2018). Demographic Factors Affecting U.S. Households' Investment in Stocks. Canadian Center of Science and Education. International Journal of Economics and Finance; Vol. 10, No. 4; 2018. ISSN 1916-971X. ResearchGate. 112.

Guy, T.V., Karny, M. & Wolpert, D. H. (2012) Decision Making with Imperfect Decision Makers. Springer. Intelligent Systems reference library Volume 28. 1

Haavio, M. (2016). Pitkän hitaan kasvun ajan kolme selittäjää. Euro ja Talous [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.09.2018]. Saatavilla [https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14001/eurotalous\\_analyysi\\_12.pdf?sequence=1](https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14001/eurotalous_analyysi_12.pdf?sequence=1)

Hall, J.C. (2008) Heuristics. ANZ Journal of Surgery / Volume 78, Issue 12. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2018] saatavilla <https://onlinelibrary-wiley-com.ezproxy.cc.lut.fi/doi/full/10.1111/j.1445-2197.2008.04748.x>

Hirshleifer, D. (2015) Behavioral Finance. Annu. Rev. Financ. Econ. 2015. 7:133–59 [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla <https://www.annualreviews.org/doi/pdf/10.1146/annurev-financial-092214-043752>

Hämäläinen, S. (1981). Suomalaisten palkansaajatalouksien säästäjäkäyttäytyminen: Poikkileikkausanalyysi säästämiseen vaikuttavista tekijöistä. Suomen Pankki. [Verkkodokumentti]. [viitattu 28.10.2018]. Saatavilla <https://helda.helsinki.fi/bof/handle/123456789/14880>

Hämäläinen, S. (1969) Palkansaajatalouksien säästämisestä. Suomen Pankin säästämistiedustelu vuodelta 1969. Suomen pankin kirjasto. [Verkkodokumentti]. [viitattu 28.10.2018]. Saatavilla [https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15025/a\\_37.pdf?sequence=1](https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15025/a_37.pdf?sequence=1)

Ikeda, S., Kato, H.K., Ohtake, F. & Tsutsui, Y. (2016) Behavioral Economics of Preferences, Choices, and Happiness. Springer [verkkodokumentti]. [Viitattu 7.11.2018]. Saatavilla <https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F978-4-431-55402-8.pdf>

Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. Vol.47, No.2, ,274-279,

Kahneman, D. & Riepe, W., M. (1998). Aspects of Investor Psychology. [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.09.2018]. Saatavilla [http://ijin.andreisimonov.com/Microstr\\_PhD/KRIEPE.pdf](http://ijin.andreisimonov.com/Microstr_PhD/KRIEPE.pdf)

Kalakoski, V., Laarni, J., Paavilainen, P., Kallio, M., Oksala, E. & Penttilä, M. (2002). Persoona. *Kognitiivinen Psykologia*. Edita. Helsinki. 133-136

Kanniainen, V. & Malinen, T. (2010). Talouskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaat kannusteet vai molemmat? *Kansantaloudellinen aikakauskirja* – 106. vsk. 1/2010 [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.09.2018]. Saatavilla <http://taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak12010/kak12010kanniainen.pdf>

Kapounek, S., Korab, P. & Deltuivate, V. (2018). (Ir)rational households' saving behavior? An empirical investigation. 3rd GLOBAL CONFERENCE on BUSINESS, ECONOMICS, MANAGEMENT and TOURISM. 26-28 November 2015, Rome, Italy. 625

Kotakorpi, K. (2017). Käyttäytymistaloustiede ja julkisen sektorin rooli. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*. 113.vsk. 4/2017, 550-551

Kumar, V. & Bansal, P. (2011) A Study On Investors Behavior Towards Mutual Fund. [verkkodokumentti]. [Viitattu 4.11.2018]. Saatavilla [http://www.ijemr.net/Feb2014Issue/AStudyOnInvestorsBehaviorTowardsMutualFundsInRohatakHaryana\(224-228\).pdf](http://www.ijemr.net/Feb2014Issue/AStudyOnInvestorsBehaviorTowardsMutualFundsInRohatakHaryana(224-228).pdf)

Laine, V. & Vilkkö-Riihelä, A. (2012). Mielen maailma. Tunteet, motiivit ja taitava ajattelu. *Sanoma Pro*. 162,163,164, 156

Lan, Q., Xiong, Q., He, L. & Ma, C. (2018). Individual investment decision behaviors based on demographic characteristics: Case from China. *Fenghua Wen*, Central South University, CHINA. *Plos One*. 1.

Le Blanc, J., Porpiglia, A., Teppa, F., Zhu, J. & Ziegelmeyer, M. (2014) Discussion Paper. Household saving behavior and credit constraints in the Euro area. Deutsche Bundesbank No 16/2014 [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla [file:///C:/Users/juho\\_/Downloads/SSRN-id2796993.pdf](file:///C:/Users/juho_/Downloads/SSRN-id2796993.pdf)

Lehtinen, A-R. (2007). Katsaus kotitalouksien kokonaisvarallisuuden kehittymiseen. Työselosteita ja esitelmiä 107/2007. Kuluttajatutkimuskeskus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 29.10.2018]. Saatavilla [https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/152417/Katsaus\\_kotitalouksien\\_kokonaisvarallisuuden\\_kehittymiseen.pdf?seq](https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/152417/Katsaus_kotitalouksien_kokonaisvarallisuuden_kehittymiseen.pdf?seq)

Lovelock, D., Mendel, M. & Wright, A.L. (2000). *An Introduction to the Mathematics of Money. Saving and Investing*. Springer

Lu, J., Jain, L.C. & Zhang, G.Z. (2012) *Handbook on Decision Making. Vol 2: Risk Management in Decision Making*. Intelligent Systems Reference Library, Volume 33. 3

Merton, R.C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance* / Volume 42, Issue 3.

Metsämuuronen, J: (2003). *Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä*. Gummerus kirjapaino Oy. Jyväskylä. 2. uudistettu painos. 162

Metsämuuronen, J. (2000). Laadullisen tutkimuksen perusteet. *Metodologia – sarja 4*. Jaabes OÜ, Voru, Viro. 9,39-42

Milani, F., Dumas, M., Matulevičius, R. & Ahmed, N. (2015) Criteria and Heuristics for Business Process Model Decomposition. ResearchGate [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2018]. Saatavilla file:///C:/Users/juho\_/Downloads/BISE-Decomposition.pdf

Morning Star. (2013). 10 sijoittajan tyypillistä harhaa. [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.09.2018]. Saatavilla <http://www.morningstar.fi/fi/news/110448/10-sijoittajan-tyypillist%C3%A4-harhaa.aspx/>

Mäki-Fränti P. Suomen Pankki (2018). Kotitalouksien kulutus ja säästäminen ovat yhä enemmän ikääntyneiden varassa. Euro & Talous [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.09.2018]. Saatavilla: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14768/Talous%20pyr%C3%A4hti%20kasvuun,%20mutta%20rakenneongelmat%20pysyv%C3%A4t.pdf?sequence=1>

Peltomaa, H., Ahlqvist, S., Ahokas, A., Apponen, O., Kekki, K., Mikkola, E., Ollinki, M., Seitola, T., Hedman, A., Mattila, A., Mikkola, K. & Rytönen, O. (2012). Psykologian verkot. Käsikirja. Opintoverkko, 380

Parkkinen, P. (1997). kulutus ja Säästäminen väestön ikääntyessä. VATT-Keskustelualoitteita. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. Helsinki. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.10.2018] saatavilla <http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148043/k138.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Pirttilä, J. (2009). Uusi psykologinen taloustiede ja julkisen talouden tutkimus. Tampereen yliopisto. Kansantaloudellinen aikakauskirja – 105.vsk. – 2/2009 [verkkodokumentti]. [Viitattu 27.09.2018]. saatavilla: <http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak22009/kak22009pirttila.pdf>

Pohl, R., Oswald, M.E. & Grosjean, S. (2004) Cognitive Illusions: A Handbook on Fallacies and Biases in Thinking, Judgement and Memory. 1st Edition. Psychology Press.

Raijas, A. (2014). Kotitalouksien kulutuksen kehitys 2000-luvulla Suomessa ja Ruotsissa.

Kansantaloudellinen aikakauskirja – 110. vsk. – 4/2014 [verkkodokumentti]. [Viitattu 25.09.2018]. saatavilla <http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2014/12/KAK42014Raijas.pdf>

Rana, S. (2017). Marital Status and Investment Preferences. ResearchGate. 95

Reymen, I., Berendsm, H., Oudehand, R. & Stultiëns, R. (2016) Decision making for business model development: a process study of effectuation and causation in new technology-based venture. Wiley Online Library [verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2018]. Saatavilla <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/radm.12249>

Riihelä, M. & Sullström, R. (2006). Väestön ikääntyminen, kulutus, säästäminen, tulot ja eriarvoisuus. VATT-keskustelualoitteita. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus. Helsinki [verkkodokumentti]. [Viitattu 26.09.2018 ja 28.10.2018]. saatavilla <http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148360/k382.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. (2006). KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto [ylläpitäjä ja tuottaja]. [verkkodokumentti]. [Viitattu 22.11.2018]. Saatavilla [https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3\\_3.html](https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_3.html)

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. (2006). KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto [ylläpitäjä ja tuottaja]. [verkkodokumentti]. [Viitattu 31.12.2018]. Saatavilla [https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L5\\_2\\_1\\_1.html](https://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L5_2_1_1.html)

Salonen, E. (2017) Intuitio ja tunteet johtamisen ytimessä. Alma Talent.

Sijoitustieto. (2016). Mitä on inflaatio? [verkkodokumentti]. [Viitattu 16.10.2018]. saatavilla <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/mita-inflaatio>



Silverman, D. (2004) Encountering Method In: Qualitative Research Practice. SAGE. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 20.11.2018] saatavilla <http://methods.sagepub.com.ezproxy.cc.lut.fi/book/qualitative-research-practice/d4.xml>

Simon, A.H. (1986) Rationality in Psychology and Economics. The Journal of Business Vol. 59, No. 4, Part 2: The Behavioral Foundations of Economic Theory. 209

Schmidt, N. (2010). What Drives Investments into Mutual Funds? Applying the Theory of Planned Behaviour to Individuals' Willingness and Intention to Purchase Mutual Funds. WHU - Otto Beisheim School of Management, Burgplatz 2, D-56179 Vallendar, Germany. 2.

Solferino, V., Taurino, S.F. & Solferino, N. (2016) The economic analysis of a Q-learning model of Cooperation with punishment and risk-taking preferences. ResearchGate [Verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2018] saatavilla [https://www.researchgate.net/publication/303721074\\_The\\_economic\\_analysis\\_of\\_a\\_Q-learning\\_model\\_of\\_Cooperation\\_with\\_punishment\\_and\\_risk-taking\\_preferences](https://www.researchgate.net/publication/303721074_The_economic_analysis_of_a_Q-learning_model_of_Cooperation_with_punishment_and_risk-taking_preferences)

Sproule, J. (2015) Saving and investing will bring us a brighter, prosperous future. Director; London Vol. 68, Iss. 8. 75

Subramaniam, A. (2017). Influence of Demographic factors on Investment Performance. MacrothinkInstitute. International Journal of Accounting and Financial Reporting. ISSN 2162-3082 2017, Vol. 7, No. 1ResearchGate. 271.

Sunikka, A. & Peura-Kapanen, L. (2008) Kuluttajien varallisuuden hallinta. Vertaileva tutkimus kuluttajien ja palveluntarjoajien näkemyksistä. Julkaisuja 1. Kuluttajatutkimuskeskus. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.10.2018] saatavilla [https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/152389/Kuluttajien\\_varallisuuden\\_hallinta.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/152389/Kuluttajien_varallisuuden_hallinta.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Suomen Pankki. (2018). EKP:n pääjohtajan alustuspuheenvuoro. EKP:n puheet. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 31.10.2018] saatavilla <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/ekpn-puheet/2018/ekpn-paajohtajan-alustuspuheenvuoro-20181025/>

Suomen Pankki (2017). Kotitaloudet säästävät historiallisen vähän. Euro & Talous 3/2017 [verkkodokumentti]. [Viitattu 24.09.2018]. Saatavilla [https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14736/ET317\\_6.pdf?se](https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14736/ET317_6.pdf?se)

Takemura, K. (2014). Behavioral Decision Springer, Tokyo Theory. Psychological and Mathematical Descriptions of Human Choice Behavior. eBook Packages Business and Economics. Copyright Information

Springer Japan 2014 [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.10.2018]. saatavilla [https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F978-4-431-54580-4\\_1.pdf](https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F978-4-431-54580-4_1.pdf)

Talouselämä. (2017). Näin korkojen nousu vaikuttaa myös pörssiin – voi olla sijoittajalle myös hyvästä. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 31.10.2018] saatavilla <https://www.talouselama.fi/uutiset/nain-korkojen-nousu-vaikuttaa-porssiin-voi-olla-sijoittajalle-myos-hyvasta/68021c64-1686-3dbe-9d87-78ef20d35108>

Tenhunen, S. (2012). Varautuminen eläkeikaan – vapaaehtoisen säästämisen laajuus. Eläketurvakeskuksen raportteja 05/2012. Eläketurvakeskus. [verkkodokumentti]. [Viitattu 28.10.2018]. Saatavilla <https://www.etk.fi/wp-content/uploads/2015/10/raportti%2005%202012%20nettiin.pdf>

Urquhart, C. (2017) Grounded Theory Method (GTM). In: Grounded Theory for Qualitative Research; A Practical Guide. Sage Researchmethods. Sage Publications, LTD. 55 City Road.

## Liitteet

Liite 1 Teemahaastattelun teemat ja apukysymykset

### Tilille vai sijoituksiin?

#### MINKÄLAINEN TUNNETILA

- **Minkälainen fiilis sinulla on?** (Millä mielellä asiakkaat yleensä vastaanottavat sijoitusneuvontaa?)
- **Miten on päivä mennyt?** (Ei kysytty)

#### TAUSTATIEDOT

- **Ikäsi?**
- **Ammattisi?**
- **Koulutuksesi?**

#### OLETKO MIETTINYT VARALLISUUDEN HALLINTAASI

- **Koetko itsesi varakkaaksi?** (Kokevatko sijoitusasiakkaat yleensä itsensä varakkaiksi?)
- **Tienaatko mielestäsi tarpeeksi?** (Tienaavatko he omasta mielestään tarpeeksi?)
- **Onko sinulla säästötavoitteita?** (Onko heillä yleensä säästötavoitteita?)
- **Oletko varautunut pahan päivän varalle?** (Varautuvatko he yleensä pahan päivän varalle?)
- **Varaudutko tulevaisuuteen?** (Varautuvatko he yleensä tulevaisuuteen?)
- **Onko sinulla tiedossa isoa elämänmuutosta?** (Vaikuttavatko elämänmuutokset yleensä heidän varallisuutensa hallintaan?)
- **Mitä mieltä olet 2007 alkaneesta finanssikriisistä? Varauduitko siihen ja varaudutko seuraavaa mahdollista kriisiä varten?** (Näkyykö/näkykö finanssikriisi heidän säästämisessään?)
- **Varaudutko eläkeikäsi varten?** (Varautuvatko he yleensä eläkeikänsä varten?)

## RISKINSIETOKYKY

- **Koetko olevasi enemmän intuitiivinen päätöksentekijä kuin analyttinen?** (ovatko asiakkaat enemmän intuitiivisia vai analyttisiä päätöksentekijöitä?)
- **Oletko riskihakuinen?** (Ovatko asiakkaat kuinka riskisietoisia?)
- **Oletko tuottohakuinen?** (Ovatko he tuottohakuisia?)
- **Uhkapelaatko?** (Uhkapelaavatko he?)
- **”Sijoita vain summa, jonka olet valmis häviämään” Mitä tämä summa sinulle tarkoittaisi?** (Kuinka suuri tämä summa heillä yleensä olisi)
- **Jos nyt voitaisit sellaisen summan rahaa, joka tuplaisi säästösi, kuinka iso tämä summa sitten olisi?** (Miten tällainen saattaisi vaikuttaa asiakkaiden säästämiseen?)

## MIKSI OLET SÄÄSTÄNYT TILILLES

- **Miksi suosit tilisäästämistä?** (Millä asiakkaat perustelevat tilisäästämistä?)
- **Koetko, että tuloistasi jää kulujen jälkeen tarpeeksi säästöön?** (Riittääkö heillä tulot säästämiseen?)
- **Oletko koskaan miettinyt muita säästämisen vaihtoehtoja?** (Ovatko he miettineet yleensä muita vaihtoehtoja?)
- **Tiedätkö muista säästämisen ja sijoittamisen vaihtoehtoista tarpeeksi?** (Onko heillä sijoitusosaamista valmiiksi?)

## KIINNOSTAAKO SJOITTAMINEN MISSÄÄN MUODOSSA

- **Mitä sinulle tulee mieleen sanasta sijoittaminen?** (Ei kysytty)
- **”Vaikuttaako tämä seikka päätöksiisi”** (Ei kysytty)
- **Seuraatko markkinatilanteita/talouden kehitystä?** (Seuraavatko asiakkaat markkinatilanteita/talouden kehitystä?)
- **Seuraatko korkomarkkinoita tai inflaatiota?** (Seuraavatko he korkomarkkinoita tai inflaatiota?)
- **Koetko osaavasi tarpeeksi sijoittamisesta?** (Kokevatko he osaamisensa riittäväksi?)
- **Haluaisitko oppia sijoittamisesta?** (Haluaisivatko he yleensä oppia enemmän sijoituksista?)
- **Kiinnostaisiko sinua kokeilla sijoittamista?** (Kuinka innokkaasti asiakkaat innostuvat kokeilemaan sijoittamista?)

- **Kuinka paljon sinulla pitäisi olla varoja tilillä, jotta voisit kuvitella sijoittavasi?** (Kuinka paljon asiakkailla pitää olla yleensä ylimääräistä varallisuutta, jotta he kiinnostuvat sijoittamisesta?)

#### MINKÄLAISESTA SIOITUSNEUVONNASTA VOISIT KUVITELLA KIINNOSTUVASI?

- **Jos kuvittelisit, että kiinnostuisit sijoitusneuvonnasta niin millä tavalla sitä haluaisit?** (Miten asiakkaat haluavat yleensä vastaanottaa sijoitusneuvontaa?)
- **Mitä mieltä olisit puhelinneuvottelusta?** (Miten he suhtautuvat puhelinneuvotteluun?)
- **Mitä mieltä olisit verkkoneuvottelusta?** (Miten he suhtautuvat verkkoneuvotteluun?)
- **Mitä mieltä olisit pankkitapaamisesta aikavarauksella?** (Miten he suhtautuvat aikavarauksiin?)
- **Mitä mieltä olisit neuvoista esimerkiksi sähköpostilla, verkkoviestein tai vastaavalla tavalla?** (Onko asiakkaiden kanssa tällaisesta puhuttu tapaamisissa?)
- **Tuleeko sinulle mieleen jotain muuta mahdollista keinoa?** (Ovatko asiakkaat ehdottaneet muita tapoja?)
- **Koetko, että sinulla pitäisi olla tarpeeksi sijoitusosaamista, jotta voisit vastaanottaa sijoitusneuvontaa pankista?** (Kokevatko he yleensä, että pankin sijoitusneuvonnan vastaanottamiseksi pitää heidän oma sijoitusosaamisensa olla jollain tietyllä tasolla?)
- **Kiinnostaisiko sinua sijoitusneuvonta?** (Kiinnostuvatko he helposti sijoitusneuvonnasta, esimerkiksi puhelinkontaktointit?)
- **Miksi kiinnostaa tai miksi ei kiinnosta?** (Kertovatko he syitä kiinnostukselleen tai sen puutteelle?)
- **Luotatko pankkiin sijoitusneuvojana?** (Luottavatko he yleensä pankin sijoitusneuvontaan ja -palveluihin?)

#### MINKÄLAINEN TUNNETILA SINULLE HAASTATTELUSTA JÄI?

- **Minkälainen tunnetila sinulle tästä tapaamisesta jäi?** (Millä mielellä asiakkaat yleensä sijoitustapaamisista lähtevät?)
- **Minkälaisia tuntemuksia tämä aihepiiri sinulle yleensä tuottaa?** (Miten asiakkaat yleensä suhtautuvat tähän aihepiiriin?)

Liite 2 Aineiston analysoinnin taulukko

Lainaukset	1-tason konseptit	2-tason teemat	Yhdistetyt dimensiot
<p>Täytän 77 vuotta eläkkeellä varmaan oot? V: Oon, 17 vuotta</p> <p>81 vuotta okei, eläkkeellä? V: kyllä</p> <p>V: 67 ja yrittäjä tällä hetkellä</p> <p>Laitosapulainen vanhainkodissa tai palvelutalossa paremminkin sairaalahoitaja</p> <p>vuonna 80 olen aloittanut tämän osakkuuden ja 2010 sitten yrittäjäksi</p> <p>kolme vuotta ehdin olla vr:llä töissä ja yrittäjänä kaiken ikää</p> <p>ei ollu muuta kun peruskoulu ja talouskoulu ja ammattitutkinnon suoritin siihen laitospulaisen ammattiin tämän alan koulutus ja konttoriopistoa nuorempana käytiin ja kaikenlaisia pikkukursseja (sairaanhoitaja)</p> <p>kaheksast neljää olin koulussa, viiest yheksää olin joka ilta</p> <p>siel baaris töissä ja tota mie sain sit sen verran rahaa et mie selvisin sen kevät talven.</p> <p>rakennusinsinööri on</p>	<p>Työntekoa arvostavat eläkeläiset</p>	<p>Vaativattomat ja pärjäävät eläkeläiset</p>	
<p>en, mutta mun yks ystävä sano, että: "sä oot porvari"</p> <p>lapsena meillä oli hyvin köyhää</p>			

joo ku mul on tää tuottotili, sit meil oli aikasemmin sellanen mummon mökki no täl hetkel tuntuu kyllä etää et se on aika sopivasti kun ajatellaan tätä mun eläkettä, et se on mun omake eläke on sen 1100e Ja miehestä mie saan pikkasen yli 200 nii etten mie oikeen leveesti kyl elele

: koetko sie, että se on tarpeeks? V: joo

tiiät et on ollu tarkkaa kaheksast neljää olin koulussa, viiest yheksää olin joka ilta siel baaris töissä ja tota mie sain sit sen verran rahaa et mie selvisin sen kevät talven.

: nii ja tosiaan mie olen 13 vuotiaasta asti maksanu kaikki polkupyörät ja kellot ja kaikki

koen itseni hyvin toimeen tulevaksi, koska on rahaa pankissa säästötilillä ja mä olen nähnyt 4 lapsen yksinhuoltajana tiedän miltä tunuu, jos ei ole rahaa säästötilillä

mulla on kuhmossa isän perintönä maapala. josta en ole myynyt puun puuta kyllä mä pärjään hyvin, koska en käytä tupakkaa, en alkoholia en, koen itseni toimeen tulevaksi

tienaatko omasta mielestäsi tarpeeksi?

V: en tiedä kyllä, en

tulot niin kovat?

V: no toistaseks niin kun saa käydä vielä töissä

kyllä joo ja itekki on oltu joskus kriisissä

V: sanotaanko, että viimeiset kymmenen vuotta on ollut sellaista vähän helpompaa.

pääoman puitteissa saa kuitenkin ihan kivasti Hyvä kysymys, monethan on sitä mieltä, että "kun mulla on näin vähän tätä rahaa" että niin suuri summa pitäisi laittaa, että vaikea vastata, se on niin suhteellista

Hyvin toimeen tulevat ja vaatimattomat

<p>no sekin on niin suhteellista, äskenenkin rouva niin tota, satasen se laitto 50 toiseen ja kyllä se kuule vielä jako sen toisenki 50 vielä kahteen osaan, seku vaan on niin yksilöllistä</p>			<p><b>Vauraat iäkkäät säästävät tulevaisuutta varten tileilleen, koska heillä itsellään tai lähipiirissä on huonoja sijoituskokemuksia.</b></p>
<p>mulla menee joka kuukausi 200e tolle mun tuottotilille</p> <p>joo no sen verran että mie, että mun tilillä täytyy olla, sulla säästötavoitteita?</p> <p>V: ei sillätavalla, koska ikää on tämä mikä on, mutta se on tavoitteena, että tili, mikä on kuukaudessa eläketulot niin niitä ei saa kuukaudessa ylittää. sen verran pitää olla säästössä rahaa käyttötulilla mie tykkään, että mul pitää olla siellä vähintään 2000e ja tällä toisella tilillä mul on nyt täl hetkel, mie otin sieltä kyllä äsken, mut siellä noin 20 000 paikkeilla tilille oot säästänyt, niin onko sulla siihen semmosia perusteita?</p> <p>V: ei oikein</p> <p>Perusteluna on se, että ainakin ikää nähden niin, se on varma ja korot vaikka ei nosta, ja olen minä vähän laittanut täällä pankissa sille, mikä se nyt on... tuotto</p> <p>H: aivan, just näin, kyllä, sie tilille oot säästänyt, näin ymmärsin, eiks nii?</p> <p>V: joo, olen</p> <p>En oo valmis, siellähän ne tilillä nollakorolla makaa, että nehän palaa siellä koko ajan, mutta ei siinä ole riskejäkään</p> <p>: mm'm ja sehän siinä on vaa huono puoli kun se ei oikein mitään voittoo.. (Tilille) V: joo ei siellä mitään korkoja</p> <p>sit se toinen puoli kun rahat makaa tilillä, ne ei oikein tuota siellä mitään ja inflaatio laukkaa jonkun verran</p>	<p>Säästetään tilille, vaikkei se tuota</p>	<p>Tilisäästetään riskittömästi pahan päivän varalle</p>	
<p>V: ei siin muuta kun se et mul pitää olla siellä pahan päivän varalle varaa nii justii, et sul on aika selvät suunnitelmat sitte</p> <p>V: on joo'o se juontaa ihan sieltä lapsuudesta</p>			



mulla on oltava sellanen turvallisuuden tunne, että lapsille on jäämässä, arkkurahat minulle ja hautausrahat. aina pitää olla säästöjä

V: On sävelet on selkeät, täytyy myöntää

sijoitustoimintaa miettinyt ollenkaan missään vaiheessa?

V: En

Onko se varmuus sit kuitenkin se, olen kuitenkin joskus sitä ajatellut että tulisin ihan ajan kanssa tänne pankkiin, että jos sattuis joku esimerkiksi mun pankkikortin löytämään, et siirtäis sinne tuottotilille, jotta ei oo käyttötilillä rahaa sijoitusneuvonnasta sanoit, ettei ole sun juttu, eiks nii

V: ei ole

V: juu on, on, se on riskaabelia hommaa

säästötavoitteita?

V: no niinkun sanoin niin ihan kaikkea ei kerkeä tuhlaamaan vaan vaikka yritystä on, niin säästöön jää

V: no sanotaanko, että sitä säästyy en varsinaisesti ole säästänyt

Ootko sitten varautunut pahan päivän varalle?

V: joo, kyll

V: toivoisin, että voisin jättää jälkeenikin jotakin täältä, että jälkeenjäävien elämä olis helpompaa, ei olis tarkoitus tuhlaata kaikkia

: No en oikeestaan, et ajopuuteoria on oikeestaan ihan hyvä tähän, että piti elää tilanteen mukaan, että yrittäjä kun on niin sitä pitää elää siinä hetkessä

pyydetty on kovasti, olen minä käynyt tuolla yläkerrassakin

ei ole vielä löytynyt sellaista instrumenttia joka mulle kelpais

V: 50luvun tyttö ei laita rahojaan semmoiseen

sitku saa vähä haastateltuu n isit se tajuaaki, et hei osan niist puroist vois laittaaki jonneki sivuun, ettei tähän niin julmettuja summia tarvikkain

no on, kato kun ne pelkää sitä, on markkinan heiluntaa, on kuluja, sitä että ne ei osaa, sitä et ne on jumissa ne rahat, se että kun se tili

Tietoisesti säästetään pahan päivän varalle ja jälkipolville

<p>näky näin niitten on oltava varmasti siellä, pääomaturva</p> <p>joo, kyllä säästetään pahan päivän varalle, just näin, mut se on niin vaihtelevaa taas jos on joku kuka ei oo yhtään vastaanottavainen tai tiedä mikä on rahaston niin sit on vaikeaa</p> <p>: niin pystyishän sen että varais ihan aikaa ja ihan varainhoitajan kanssa ja laittais homman kuntoon, mut kyllä ne liian vähän tuottaa, en oo vielä löytänyt sellaista sijoittajaa, joka minut vakuuttais</p> <p>A: no niitähän me ollaan nyt myyty tän ja edellisviikon ihan kuule (strukturoidut sijoitustuotteet)</p>			
<p>mutku nyt mie olen tänä vuonna joutunu paljon sairastelee</p> <p>ikkunaremontti</p> <p>parvekeremontti, joka makso yli kuustonnii leikattu tos terveystalolla ja se makso yli 1500</p> <p>hän oli sairaalas ni taas kävin maksamassa sairaalalaskuja</p> <p>4 lapsen yksinhuoltajana tiedän miltä tuntuu, jos ei ole rahaa säästötilillä</p> <p>mökille pitäs saada laajennusta autotallivarasto</p> <p>kaikki maksaa hirveesti</p>	<p>Säästöjä kuluttavat menoerät</p>		
<p>tykkäätkö ottaa riskiä V: een</p> <p>sie otat hyvin varmanpäälle V: joo</p> <p>koetko sie olevas tuottohakuinen? V: mm riskiähän kaiken aikaa yrittäjänä ottaa, mutta henkilökohtaisissa toiminnoissa en</p> <p>joo erillään erillään, täytyy sanoa, että luoja kiitos siitä saneerauksesta selvittiin, sen jälkeen yrittäminenkin on ollut helppoa ja mukavaa</p> <p>ootko tuottohakuinen? V: en</p> <p>, uhkapelaatko? V: En</p> <p>no keskimääräsin ne asiakkaat, jotka mulla käy niin ne on joko maltillisia tai tuottohakusia, erittäin tuottohakusia näkee todella harvoin ja niitä erittäin varovaisiakin on todella harvoin</p>	<p>Ei tuottoa, eikä riskiä</p>		

<p>no sanoppa muuta, mä koitan kuitenkin aina puhua niille, että vaikka suhtautuisikin niihin markkinoihin vähän varovaisemmin niin silti siitä kuukaudesta menevästä summasta tai kertasummasta niin hajautus on kaiken a ja o</p>		
<p>V: no täysin holtitonta ja tietyst joillakin ihmisillä se alkoholi tekeen sen.. no käytänhän mieki nyt jonkun verran  V: kun tähän lähipiiriin kuuluu kaikenlaisii noo, ystävapiirissä on ollut huonoja sijoituksia jopa ja ei ole ollut kuin vähän takapakkia, on tehnyt vääriä sijoituksia, ostannut osakkeita firmoista, joista on... näitä on Suomessa ollut.  kyllä, tiedän, se on tää lähipiirin...  V: on, koska mä olen nähnyt, mitenkä on käynyt, on huonoja kokemuksia läheisillä, jotka ovat sijoittaneet ja ei mitään hyötyä ollut niin, ei oo päässyt rahoille  : juu kyllä, ihan ystävapiirissä sellaista on käynyt ei lyhyesti sanoen, että silloin vuosituhannen vaihteessa ja vähän ennen kun oli tämä IT-huuma kovana, silloin sattuu tulemaan pientä perintöä ja tuli sitten yhteen onnettomaan yritykseen sijoitettua, ja myös kohtalaisen paljon perheenä rahaa, ja sehän nollaantu sitten... minulle on jäänyt siitä sellainen trauma, että sen jälkeen en ole osakkeita hankkinut.  V: ei oo, että silloin ihan suoraan siihen huumaan lähettiin että, olen mä sielä varainhoitajan luonakin käynyt joskus, mutta toisella kerralla ei haissut kuin vanha viina niin..  joku pistää ihan hanat kiinni, jos on ollut jotain huonoja kokemuksia tai muuta, se pitää sit vaan kunnoittaa ja tietää, et hän ei tilistä sit saa paljon mitää  huonoja kokemuksia sijottamista tai?  A: joo , silloin tällön</p>	<p>Omat tai läheisten huonot sijoituskokemukset</p>	<p>Huonot kokemukset</p>

		sijoitusten esteenä
<p>V: joo kyllä, mie katon näitä pörssijuttuja ja näitä  sie niitä seuraat? Markkinoita?  V: Joo kyllä  V: no ainakin omasta mielestäni jonkun verran olen  pysynyt niinku, nyt en tiiä mikä inflaatio täl hetkel on,  ne ei oo sitä vähää aikaa näyttänkään  V: noo en mie siinä mielessä voi myöntää sitä kun en  mie oo enää ruvennu sit näihin ollenkaan, niin en mie  sitä voi myöntää et mie siin oisin fiksu  no en mie kyl enää tässä iässä oo kiinnostunu ku mul on näitä sairauksia niin paljon, että mie  tota en sen takia meinaa enää, jos nuorempi olisin niin ehkä (oppimaan lisää sijoittamisesta)  no, en mie sillälailla sen kummemmin, mut miä..  no nyt ainaki tuli selväksi et sellasia mahdollisuuksia  olis, mut en mie täs vaihees sellasta oo suunnitellu  aika paljon seuraan kaikkia  olen se on ihan, enempi televisiosta kun silmäpohjarappeuman takia en ole tietokonetta hankknu  näkee, mä niitä seuraan ja haukun kaiket illat niitä päättäjiä  kyl mie kiinnostunu oon, seuraan kyllä, mut en mie itte,  vaimo vähän pelaa, mut tosiaan ei se inflaatio noita syö  mun elinaikana kuitenkin, että  A: no toi on niin kakspiippunen juttu, et vois sanoo, et jotkut  seuraa hyvin tarkkaan, jotkut olevinaan  seuraa ja jotkut taas  ei tiedä mistään mitään</p>	<p>Talouden kulkua seurataan</p>	
<p>no en kyllä viittäkään tuhatta, missää tapauksessa  jossain tonnissa, kahessa?  V: no korkeintaan, sillä minun pitää kuitenkin laskea  sen varaan, että joudun taas jonkun</p>		

<p>sairauden takia johonki leikkaukseen tai johonki</p> <p>vaikea kysymys, 5e, naurua* : en yhtään</p> <p>no sekini on niin yksilöllistä hei jos nyt kuvitellaan et on vaikka 30 tonnia tilillä rahaa ja on vaikka se 50 rahastosijoittaminen kuussa niin välillä mä yritän kartottaa sitä, että onko mitään isompaa tulossa, tarviiks varautuu mihinkään, onko korvamerkattu mitään rahaa, täälnäin, että et taas mä piirrän tämän ennen summaa ja sit me katotaan, et minkälaiseen määrään tililtä me voidaan koskee No esimerkiksi tänäänkin yks herra lähti kolmestakymmenestä tonnista kuuella tonnilla ja se jaettiin kahteen tyypillinen sitte? A: on, siis tälle tehtiin yhteensä kolme sopimusta</p>	<p>Omista rahoista ei olla valmiita sijoittamaan</p>		
<p>nii en mie kyllä siitäkään mitään puolia enkä ees neljättä osaa jos se neljäsosa on kymppitonni viis tonnii (40) no empä silti siitäkään kovin suurta summaa kun mietitään, että minun osuudella on jotain arvoa, ja käyttötilillä on varoja, niin siin kohtaa voisin harkita, että ehkä puolet niistä käyttötilin varoista sijoittaa tai luovuttaa tyttärelleni, tehkööt sillä jotai kivaa on se ihan totta, niil on kato huoli niistä rahoista, et sit ne vaan makaa siellä tilillä ja sellanen tilanne, ja sit ku ei oo tällasen tilanteen äärellä ollu koskaan niin sit tarttee sitä apua, niin sit ku mä sitä apua tarjoan, niin kyllä ne on aika ottavaisia</p>	<p>Voitettua rahaa voidaan sijoittaa</p>		

<p>joo se on just näin, se on joka päivä tätä ja sit sekin, että nyt kun on sukeltanu sen kuukauden niin se on monelle aika vaikea mieltää, että se hänen maltillisensa on vielä plussalla, mutta se ei ole enää niin paljoa, ku se oli vaikka puolvuotta sitten ei, se on ite otettava esiin</p>			
<p>eei oo, just meinasin sanoo, et minul ei oo mitään nettilöitä, eikä mitään näitä</p> <p>niin sil on kaikkeen, että tota, sil on tietokone ku se on maalaistalossa tuolla elimäellä, sil on tietokone, minkä kans se pelaa meil on tytön kans tehty sellanen sopimus, et jos mie jos sairastun sille, että mie en pysty hoitamaan asioita, niin meil on tehty sellanen... noo, en mie täs vaihees oo sellasta harkinnu ollenkaan, että... Henkilökunnan kanssa kasvotusten. ajanvarauksella, kyllä, en mää anna kenenkään asioitani hoitaa niin pystyishän sen että varais ihan aikaa ja ihan varainhoitajan kanssa ja laittais homman kuntoon, mut kyllä ne liian vähän tuottaa, en oo vielä löytänyt sellaista sijoittajaa, joka minut vakuuttais no, kyllähän ainakin mulla niin menee, et suurimmaks osaks ne ajat on livetapaamisia mut nyt puhun itestäni ni mä en ainakaan pelkää puhelimesta tehdä kauppaa, mä oon tehny sitä niin paljon, et mielummin, et se on nopeempaakin jos asiakas on ottavainen ku on kertatunnistukset ja sähköset allekirjoitukset ja muut joo, kyllä siitä lähdetäänkin, että miten kukin haluaa</p>	<p>kasvokkain pankissa</p>	<p>ylimääräisen käyttörahan sijoittamisesta voitaisiin keskustella pankissa</p>	<p><b>Voitetulla rahalla voitaisiin kokeilla sijoittamista, mutta harkiten.</b></p>
<p>mukava fiilis, hyvä ihan okei Mukavasti</p>			

<p>No lyhyesti, niin vähän odottava, mulla on ens maanantaina tossa sydämen avoleikkaus edessä Se on valmistautuminen jo päivä eläkeläisenä, kun saa vielä käydä töissäkin niin ihan hyvä no ei hassumpi, et... ihan hyvä</p>	<p>Hyvällä tuulella haastatteluissa</p>	<p>Harkittuja päätöksiä</p>	
<p>: en, kyl mie melkein kerralla päätän kyllä, mitä enempi ikää tulee, niin sitä enempi justiin pitää tietää, että ei oo sellasta uskallusta Hyvin vanhoillinen olen eli hyvin periaatteellinen, siis miten nyt sanotaan, harkitsevainen en kuitenkaan intuitiivinen joku miettii ja joku tekee heti päätöksiä siltä istumalta.</p>	<p>Päätöksiä tehdään harkiten</p>		