



| |
|---|
| X |
| |
| |

| | | | |
|------------|--|------------------|-----------|
| Oppiaine | Kansantaloustiede | Päivämäärä | 13.4.2007 |
| Tekijä(t) | Jarno Pihlava | Matrikkelinumero | |
| | | Sivumäärä | 90 |
| Otsikko | Sijoittajien käyttäytyminen osakemarkkinoilla – Dispositioefekti ja yliluottamus | | |
| Ohjaaja(t) | Professori Paavo Okko ja KTL Elias Oikarinen | | |

Tiivistelmä

Behavioristisen rahoitusteorian hyödyllisimmät havainnot ovat syntyneet sijoittajien päätöksentekoa tutkittaessa. Sijoittajien käyttäytymisessä osakemarkkinoilla on havaittu piirteitä, joita voidaan pitää poikkeamina täydestä rationaalisuudesta. Ihmiset voivat aiheuttaa itselleen huomattavaa vahinkoa osallistuessaan osakemarkkinoille jo pelkästään luontaisten ominaisuuksiensa vuoksi.

Tutkielma käsittelee sijoittajien käyttäytymistä osakemarkkinoilla. Mielenkiinnon kohteena on erityisesti kaksi sijoittajien käyttäytymisessä havaittua piirrettä, joita voidaan pitää poikkeamina täydestä rationaalisuudesta. Ensimmäinen on dispositioefekti, joka tarkoittaa sijoittajien taipumusta realisoida voitot nopeammin kuin tappiot. Toinen on sijoittajien yliluottamus sekä siitä aiheutuva liiallinen kaupankäynti. Tavoitteena on selvittää, mikä aiheuttaa nämä piirteet sijoittajien käyttäytymisessä ja miten yleisiä ne ovat. Lisäksi pyritään arvioimaan näiden piirteiden merkitystä sekä yksittäisten sijoittajien että mahdollisuuksien mukaan myös osakemarkkinoiden kannalta. Tutkielma perustuu behavioristiseen rahoitusteoriaan ja tekee alan empiirisestä tutkimuksesta johtopäätöksiä sijoittajien käyttäytymisestä osakemarkkinoilla.

Dispositioefektin aiheuttajaksi on epäilty prospektiteorian mukaisia preferenssejä, mentaalista kirjanpitoa ja sijoittajien tarvetta itsensä oikeuttamiseen. Dispositioefektin vaikutus on erityisen vahva yksityissijoittajien keskuudessa. Myös taloudellinen merkitys on luultavasti suurin yksityissijoittajien kohdalla. Dispositioefektin kaltainen käyttäytyminen voi heikentää sijoittajien hyvinvointia ainakin kahdesta syystä: he eivät optimoi verotustaan tai he menettävät systemaattisesti rahaa huonojen osakevalintojen vuoksi. Sijoittajien oppineisuus lieventää dispositioefektiä, mutta ei poista sitä kokonaan. Osakkeiden hinnoitteluun sekä markkinoiden tehokkuuteen dispositioefekti saattaa vaikuttaa informaation huonomman välittymisen kautta. Seurauksena voi olla sekä momentumia että tulosjulkistusten jälkeistä osakekurssien ajalehtimistä. Laskevilla markkinoilla dispositioefekti aiheuttaa volyymin pientymistä, koska sijoittajien myyntihalukkuus vähenee.

Yliluottamuksen on havaittu johtavan liialliseen kaupankäyntiin osakkeilla, mikä aiheuttaa sijoittajille merkittäviä tappioita korkeiden transaktiokustannusten vuoksi. Mitä enemmän sijoittajat käyvät kauppaa, sitä heikommiksi jäävät heidän sijoituksista ansaitsemansa nettotuotot. Demografisista sijoittajaryhmistä erityisesti miehet sekä nuoret ovat alttiimpia yliluottamukseen ja liialliseen kaupankäyntiin. Myös internetin välityksellä tapahtuvan kaupankäynnin on havaittu lisäävän sijoittajien yliluottamusta. Yliluottamuksella ja liiallisella kaupankäynnillä saattaa olla yhteys osakemarkkinoiden korkeaan volatilitettiin ja spekulatiivisiin kupliin. Sekä dispositioefekti että yliluottamus heikentävät sijoittajien hyvinvointia ja vaikeuttavat pääomien optimaalista allokoointia.

| | |
|---------------|---|
| Asiasanat | dispositioefekti, yliluottamus, behavioristinen rahoitus, osakemarkkinoiden tehokkuus |
| Muita tietoja | |