



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Naisten ja miesten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä

Mistä erot johtuvat ja miten ne voivat vaikuttaa varallisuuskertymään?

Laskentatoimen ja rahoituksen laitos

Kandidaatintutkielma

Laatija:

Nea Hiltunen

Ohjaaja:

KTT Vesa Partanen

27.4.2026

Turku

Opiskelijan lausunto tekoölyn käytöstä tähän tutkielmaan liittyen:

En ole käyttänyt tekoälyä hyödyntäviä työkaluja tätä tutkielmaa kirjoittaessani.

Olen käyttänyt tekoälyä hyödyntäviä työkaluja tätä tutkielmaa kirjoittaessani. Tämä käyttö on dokumentoitu tutkielman liitteessä. Vakuutan, että tekoälyä käytettiin yliopiston ohjeistuksen mukaisella tavalla.

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidaatintutkielma

Oppiaine: Rahoitus ja laskentatoimi

Tekijä: Nea Hiltunen

Otsikko: Naisten ja miesten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä. Mistä erot johtuvat ja miten nämä voivat vaikuttaa varallisuuskertymään?

Ohjaaja: Vesa Partanen

Sivumäärä: 54 + liitteet 3 sivua

Päivämäärä: 27.4.2026

Tiivistelmä

Tämä kandidaatintutkielma analysoi sijoituskäyttäytymistä sekä sukupuolten välisiä eroja sijoituspäätöksenteossa. Tutkielmassa keskitytään erityisesti siihen, mitkä tekijät ohjaavat sijoittajien päätöksentekoa ja millaisia eroja naisten ja miesten sijoituskäyttäytymisessä ilmenee. Lisäksi otetaan tarkasteluun, miten nämä erot voivat vaikuttaa varallisuuden kertymiseen pitkällä aikavälillä. Tutkielman tavoitteena on selvittää, millaiset tekijät, kuten riskinsietokyky, finanssilukutaito, tunteet ja yksilölliset preferenssit vaikuttavat sijoituskäyttäytymiseen. Samalla pyritään tunnistamaan sukupuolten välisiä eroja sijoitusstrategioissa, riskinotossa ja sijoitusaktiivisuudessa sekä arvioimaan, miten nämä erot voivat heijastua varallisuuden kehitykseen. Tutkielma koostuu kokonaisuudessaan kirjallisuuskatsauksesta ja empiirisestä tutkimuksesta, jossa haastateltiin yhdeksää nuorta sijoittajaa.

Kirjallisuuskatsauksessa tarkastellaan sijoituskäyttäytymistä perinteisen rahoitusteorian ja käyttäytymistaloustieteen näkökulmista. Tarkastelun keskiössä ovat erityisesti prospektiteoria sekä kognitiivisten vinoumien ja tunteiden vaikutus sijoituspäätöksiin. Lisäksi kirjallisuudessa analysoidaan sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä, kuten riskinottoa, ylikuottamista ja vastuullisuuteen liittyviä preferenssejä. Varallisuuden kertymistä tarkastellaan puolestaan sijoituskäyttäytymiseen liittyvien tekijöiden ja laajempien rakenteellisten tekijöiden, kuten palkkaerojen ja työurien katkonaisuuden kautta. Empiirisen tutkimuksen tavoitteena on taas tarkastella, missä määrin saadut tulokset tukevat tai haastavat aiemmassa kirjallisuudessa tehtyjä havaintoja.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että sijoituskäyttäytymistä ei voida selittää yksinomaan perinteisen rahoitusteorian oletuksilla rationaalisesta ja informaatiota tehokkaasti hyödyntävästä sijoittajasta. Kirjallisuuskatsauksen perusteella käyttäytymistaloustieteellinen näkökulma tarjoaa tärkeän täydennyksen sijoituspäätösten ymmärtämiseen, sillä esimerkiksi prospektiteoria, kognitiiviset vinoumat ja tunteet auttavat selittämään tilanteita, joissa sijoittajat poikkeavat rationaalisesta päätöksenteosta. Sukupuolten välisiä eroja tarkasteltaessa voidaan todeta, että sijoituskäyttäytyminen kytkeytyy sekä yksilöllisiin sekä rakenteellisiin tekijöihin. Aiemman kirjallisuuden perusteella miehillä on havaittu keskimäärin enemmän ylikuottamista ja riskinottohalukkuutta, kun taas naisten sijoituskäyttäytymistä on usein kuvattu varovaisemmaksi ja pitkäjänteisemmäksi. Näitä havaintoja ei kuitenkaan tule tulkita pysyviksi eroiksi sijoittajaryhmien välillä, sillä erojen taustalla voivat vaikuttaa esimerkiksi taloudellinen asema, sijoitustietämys ja sijoituskokemus. Varallisuuden kertymisen kannalta keskeistä on, että sijoituspäätösten lisäksi myös palkkaerot, työurien katkonaisuus ja käytettävissä olevat tulot vaikuttavat siihen, millaiset mahdollisuudet yksilöllä on kasvattaa varallisuuttaan pitkällä aikavälillä. Empiirisen tutkimuksen tulokset tukevat osin aiempaa kirjallisuutta, mutta osoittavat myös, että sijoituskäyttäytymisen erot voivat vaihdella tarkasteltavan aineiston ja taustatekijöiden mukaan.

Avainsanat: sijoituskäyttäytyminen, sukupuolierot, perinteinen rahoitusteoria, käyttäytymistaloustiede, prospektiteoria, riskinotto, sijoituspäätöksenteko, kognitiiviset vinoumat

Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Johdatus aiheeseen	7
1.2	Tutkielman tavoitteet ja rakenne	8
2	Sijoituskäyttäytyminen ja sijoitusteoriat	10
2.1	Perinteinen rahoitusteoria: moderni portfolioteoria ja CAPM	10
2.2	Käyttäytymistaloustieteen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen	12
2.3	Prospektiteoria	15
2.4	Muut yksilölliset tekijät sijoituskäyttäytymisen taustalla	17
3	Sukupuolen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen	19
3.1	Riskinoton erot	19
3.2	Tunteiden rooli päätöksenteossa	21
3.3	Yliluottamus ja kaupankäynnin aktiivisuus	22
3.4	Katumuksen välttäminen sijoituspäätöksissä	23
3.5	Vastuullisuuteen liittyvät preferenssit sijoittamisessa	24
4	Sukupuolten välisten erojen vaikutus varallisuuden kertymiseen	28
5	Empiirinen tutkimus	31
5.1	Haastattelurunko ja haastateltavat	31
5.2	Haastattelujen tulkinta	34
5.2.1	Sijoittamisen aloittaminen	34
5.2.2	Sijoitusstrategiat ja riskiprofiilit	36
5.2.3	Päätöksenteko ja tunteet	38
5.2.4	Sosiaalinen konteksti	40
5.2.5	Vastuullisuus	41
6	Yhteenveto ja johtopäätökset	43
6.1	Tutkielman keskeiset tulokset	43
6.2	Tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusmahdollisuudet	46
7	Lähteet	48
	Liitteet	55

Liite 1. Teemahaastattelurunko	55
Liite 2. Tietosuojailmoitus	56
Liite 3. Selvitys tekoälyn käytöstä	57

Kuviot

Kuvio 1 Prospektiteorian arvofunktiio (Schwartz ym. 2008, 3)	16
--	----

Taulukot

Taulukko 1 Keskeiset sukupuolten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä	27
Taulukko 2 Haastattelujen tiedot	32
Taulukko 3 Haastateltavien pääasialliset sijoituskohteet ja sijoituskokemus	33

1 Johdanto

1.1 Johdatus aiheeseen

Vaikka sukupuolierot koulutuksessa, tuloissa ja varallisuudessa ovat ajan myötä kaventuneet, niin aiemmat tutkimukset yhä osoittavat, että naisten ja miesten välillä on eroja sekä taloudellisen tiedon saatavuudessa, että valmiuksissa hyödyntää tarjolla olevaa sijoitusinformaatiota. Yleisesti ottaen naiset sijoittavat keskimäärin miehiä pienempiä rahamääriä ja suuntaavat sijoituksensa useammin matalamman riskin instrumentteihin. Tätä sijoituskäyttäytymistä on selitetty useilla toisiinsa kytkeytyvillä tekijöillä, kuten sukupuolten välisillä tuloeroilla, eroilla taloudellisessa tietämyksessä ja siihen liittyvässä itsevarmuudessa. Sukupuolten välillä esiintyy eroja myös taloudellisen informaation saavutettavuudessa sekä siinä, missä määrin ja kuinka tehokkaasti informaatiota hyödynnetään sijoituspäätöksenteon tukena. Vaikka naisten kiinnostus sijoittamista kohtaan on viime vuosina lisääntynyt ja heidän tietämyksensä myös osin vahvistunut, niin tutkimustulokset yhä viittaavat siihen, että naisilla on edelleen puutteita sijoitusmarkkinoiden peruseriaatteiden hallinnassa. (Hira & Loibl 2008, 253–270.)

Varovaisempi sijoitusstrategia johtaa keskimäärin matalampaan varallisuuden kertymään ja siksi sukupuolten välisillä sijoituseroilla on merkittäviä seurauksia naisten pitkän aikavälin taloudelliselle hyvinvoinnille (Bajtelsmit & Bernasek 1996). Koska naiset sijoittavat keskimäärin varovaisemmin ja suosivat matalamman riskin sijoitusinstrumentteja, heidän odotettavissa olevat tuotonsa voivat modernin rahoitusteorian mukaan jäädä keskimäärin alhaisemmiksi verrattuna korkeamman riskin sijoituksiin. Tämä ilmiö liittyy riskipreemioon, jonka mukaan suurempaan epävarmuuteen liittyy korkeampi odotettu tuotto. Riskin ja tuoton välinen suhde on keskeinen osa Capital Asset Pricing Model -mallia, jonka mukaan sijoituksen odotettu tuotto kasvaa systemaattisen riskin lisääntyessä. (Fama & French 2004.)

Naiset suosivat usein vähäriskisempiä sijoituskohteita, mikä voi osaltaan selittyä heidän keskimäärin matalammalla luottamuksellaan omiin sijoituspäätöksiinsä. Miehet taas kokevat itsensä taloudellisissa asioissa pätevämmiksi. Miehet käyvät osakekauppaa useammin kuin naiset ja ovat myös taipuvaisempia liialliseen itsevarmuuteen sijoituspäätöksissä. Miehillä on suurempi taipumus selittää onnistumisia omilla kyvyillä ja epäonnistumisia ulkoisilla tekijöillä, joka johtaa todennäköisemmin myös ylikorostuneeseen itsevarmuuteen sijoittamisessa. Yleisesti ottaen naiset myös raportoivat matalampaa sijoitusvarmuutta kuin miehet. (Barber & Odean 2001.) Alhaisempi itsevarmuus ja finanssilukutaito voivat vähentää naisten osallistumista rahoitusmarkkinoille ja ohjata heitä valitsemaan

varovaisempia sijoitusstrategioita (Van Rooij ym. 2011). Näin ollen sukupuolten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä eivät johdu ainoastaan riskiasenteista, vaan myös eroista taloudellisessa osaamisessa ja koetussa pätevyyydessä.

1.2 Tutkielman tavoitteet ja rakenne

Tutkielma analysoi naisten ja miesten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä sekä tarkastelee tekijöitä, jotka selittävät näiden erojen taustalla olevia syitä. Tutkielmassa tarkastellaan sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä erityisesti riskinoton, tunteiden roolin, sijoitusaktiivisuuden, yli-itsevarmuuden, hajauttamisen ja vastuullisuuteen liittyvien tekijöiden osalta. Lisäksi analysoidaan, miten edellä kuvatut erot sijoituskäyttäytymisessä voivat vaikuttaa yksilöiden varallisuuden kertymiseen pitkällä aikavälillä.

Tutkielma perustuu kirjallisuuskatsaukseen, jossa tarkastellaan aiempaa tutkimusta naisten ja miesten sijoituskäyttäytymisestä sekä näihin liittyvistä eroista. Kirjallisuudesta saatavaa tietoa syvennetään puolistrukturoiduilla haastatteluilla. Haastattelurungon tarkoituksena oli ohjata keskustelua tutkimuskysymysten kannalta keskeisiin aiheisiin samalla mahdollistaen haastateltavien omien kokemusten ja näkemysten esille tuomisen. Tutkimuksen empiirinen aineisto kerättiin haastattelemalla yhdeksää henkilöä, joilla oli aiempaa sijoituskokemusta ja kiinnostusta sijoittamista kohtaan. Viisi haastateltavista oli naisia ja neljä miehiä, ja valtaosa heistä oli vielä korkeakouluopiskelijoita. Haastattelut toimivat tutkimuksessa täydentävänä aineistona, jonka tavoitteena on havainnollistaa ja tukea kirjallisuuskatsauksen pohjalta tehtyjä havaintoja.

Tutkielma pyrkii vastaamaan seuraaviin kysymyksiin:

- Millaiset tekijät ohjaavat sijoituskäyttäytymistä ja sijoituspäätöksiä?
- Millaisia sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä ilmenee?
- Miten sukupuolten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä voivat vaikuttaa varallisuuden kertymiseen?
- Miten haastatteluaineisto suhteutuu aiempaan tutkimukseen sijoituskäyttäytymisestä ja sukupuoli-eroista?

Tutkielma toteutetaan kvalitatiivisena tutkimuksena, jossa yhdistyvät kirjallisuuskatsaus ja empiirinen osuus. Kirjallisuuskatsaus muodostaa teoreettisen perustan sijoituskäyttäytymiselle ja sukupuolten välisille eroille, kun taas empiirinen osuus syventää tarkastelua yksilöiden kokemusten ja näkemysten kautta. Empiirinen aineisto on kerätty puolistrukturoiduilla haastatteluilla, joiden avulla pyritään saamaan monipuolinen kuva sijoituskäyttäytymisen ilmiöstä. Empiirisen osuuden aineisto

koostuu yhdeksän nuoren henkilön haastatteluista. Tutkimuksen kohderyhmänä ovat korkeakouluopiskelijat, joista valtaosa opiskelee kaupallista alaa. Haastateltavien sijoituskokemus vaihtelee, mutta heitä yhdistää kiinnostus sijoittamista kohtaan.

Tutkielma koostuu johdannon lisäksi neljästä pääluvusta, empiirisestä osuudesta sekä yhteenvedosta ja johtopäätöksistä. Toisessa luvussa käsitellään sijoituskäyttäytymistä ja siihen liittyviä keskeisiä teorioita, kuten modernia portfolioteoriaa, käyttäytymistaloustiedettä ja prospektiteoriaa. Kolmannessa luvussa tarkastellaan sukupuolen vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen erityisesti riskinoton, sijoitusaktiivisuuden, tunteiden, yli-itsevarmuuden, katumuksen välttämisen ja vastuullisuuteen liittyvien valintojen näkökulmista. Neljäs luku keskittyy sukupuolten välisten erojen vaikutuksiin varallisuuden kertymisessä pitkällä aikavälillä.

Empiirisessä osiossa analysoidaan haastatteluaineistoa ja esitetään keskeiset tulokset sijoittajien kokemuksista ja näkemyksistä. Aineiston käsittely rakentuu keskeisten teemojen ympärille, joita ovat sijoittamisen aloittaminen, sijoitusstrategia ja riskiprofiili, päätöksenteko ja tunteiden merkitys sijoittamisessa, sijoittamisen sosiaalinen konteksti sekä vastuullisuuden rooli sijoituspäätöksissä. Näiden teemojen kautta tarkastellaan, millaisia eroja ja yhtäläisyyksiä haastateltavien sijoituskäyttäytymisessä ilmenee.

Tuloksia tarkastellaan suhteessa tutkielman teoreettiseen viitekehykseen, mikä mahdollistaa havaintojen syvällisemmän tulkinnan. Viimeisessä luvussa kootaan yhteen tutkimuksen keskeiset löydökset ja esitetään niihin perustuvat johtopäätökset. Lisäksi vastataan tutkimuskysymyksiin ja pohditaan tutkimuksen rajoitteita ja mahdollisia jatkotutkimuksen suuntaviivoja.

2 Sijoituskäyttäytyminen ja sijoitusteoriat

Sijoittajakäyttäytymisen moniulotteisuuden vuoksi sen tarkastelu ja tutkiminen edellyttää useiden teoreettisten lähestymistapojen hyödyntämistä. Tässä tutkielmassa sijoituskäyttäytymistä analysoidaan perinteisen rahoitusteorian, käyttäytymistaloustieteen ja prospektiteorian näkökulmista. Aluksi esitellään moderni portfolioteoria, joka käsittelee tuoton ja riskin välistä suhdetta portfoliotasolla. Sijoituskäyttäytymisen analyysissa teoria tarjoaa lähestymistavan, jossa päätöksenteko perustuu tuoton ja riskin systemaattiseen arviointiin. Tämän jälkeen tarkastellaan käyttäytymistaloustiedettä ja prospektiteoriaa, jotka tarjoavat vaihtoehdoisen, empiirisesti realistisemmän selityksen sijoittajien todelliselle käyttäytymiselle. Luvun lopussa tarkastellaan vielä demografisten ja taloudellisten tekijöiden vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen.

2.1 Perinteinen rahoitusteoria: moderni portfolioteoria ja CAPM

Modernin portfolioteorian perustana pidetään Harry Markowitzin (1952) kehittämää mean-variance-mallia. Teorian keskeinen ajatus on, että sijoittaja tekee päätöksensä odotetun tuoton ja riskin perusteella, jossa riskiä mitataan tuottojen varianssilla tai keskihajonnalla. Markowitzin mallissa eri sijoitussalkkuja arvioidaan vertaamalla niiden odotettua tuottoa ja siihen liittyvää vaihtelua. Täten sijoittaja voi valita omiin riskimieltymyksiinsä parhaiten sopivan vaihtoehdon näiden kahden keskeisen tunnusluvun perusteella. (Markowitz 1952.) Sijoittajat ovat lähtökohtaisesti riskinkarttajia eli he suosivat suurempaa tuottoa pienemmällä riskillä. Sijoittaja voi siis joko tavoitella mahdollisimman suurta tuottoa tietyllä riskitasolla tai pyrkiä pitämään riskin mahdollisimman pienenä, kun tavoiteltu tuotto on annettu. Tämän tarkastelun perusteella muodostuu niin sanottu tehokas rintama, joka koostuu niistä salkuista, joita ei voida parantaa ilman, että tuotto pienenee tai riski kasvaa. (Smimou ym. 2008.)

Moderni portfolioteoria perustuu useisiin oletuksiin. Markkinoiden oletetaan olevan täydelliset, eikä veroja tai transaktiokustannuksia huomioida. Sijoittajien taas oletetaan olevan rationaalisia eli he tekevät päätöksiä johdonmukaisesti ja tavoittelevat mahdollisimman hyvää tuoton ja riskin yhdistelmää. Teorian mukaan sijoittajat myös käyttävät samaa informaatiota ja muodostavat samanlaiset käsitykset tuotoista ja riskeistä. (Smimou ym. 2008.) Koska perinteisessä mean-variance-mallissa riskiä mitataan tuottojen varianssilla tai keskihajonnalla, niin kaikki vaihtelu keskimääräisen tuoton ympärillä tulkitaan riskiksi. Tämä lähestymistapa ei kuitenkaan vastaa täysin sijoittajien todellista riskikäsitystä. Sijoittajat eivät yleensä pidä odotettua suurempia voittoja riskinä, vaan he ovat huolissaan erityisesti tappioista. Varianssi kuitenkin kohtelee sekä positiivisia, että negatiivisia poikkeamia

samalla tavalla, mikä tekee siitä osittain rajoittuneen mittarin. (Grootveld & Hallerbach 1999.) Teoria myös perustuu historialliseen dataan, joka tekee mallista haavoittuvan ennakoimattomille tapahtumille, kuten finanssikriiseille tai pandemioidelle, joita ei voida päätellä aiemmista aineistoista (Zhang 2024).

Modernin portfolioteorian pohjalta kehiteltiin myöhemmin pääoman hinnoittelumalli (Capital Asset Pricing Model, CAPM), jonka esittivät Sharpe (1964) ja Lintner (1965). CAPM rakentuu suoraan Markowitzin mean-variance kehitykselle. Mean-variance-teoria keskittyy siihen, millaiset salkut ovat tehokkaita riskin ja tuoton näkökulmasta, kun taas CAPM vie analyysin pidemmälle tarkastelemalla, miten yksittäisten arvopapereiden odotetut tuotot määräytyvät markkinoiden tasapainossa. (Smimou ym. 2008.) CAPM:ia kuvataan mallina, joka yhdistää portfolioteorian ja markkinatasapainon. Mallissa oletetaan, että riskinkarttavat sijoittajat arvioivat sijoituksia odotetun tuoton ja riskin varianssin perusteella, ja muodostavat näiden pohjalta tehokkaita salkkuja tasapainotilanteessa. (Fama & French 2004.)

CAPM mallin keskeinen tulos on, että yksittäisen osakkeen odotettu tuotto määräytyy sen systemaattisen riskin perusteella. Tätä systemaattista riskiä mitataan beetakertoimella, joka kuvaa osakkeen tuoton herkkyyttä markkinaportfolion tuoton vaihtelulle. Beeta ilmaisee, kuinka voimakkaasti osake keskimäärin reagoi markkinoiden liikkeisiin. Mallin mukaan mitä suurempi beeta on, sitä suurempi on sijoituskohteen altistuminen markkinariskille, ja sitä korkeampaa tuottoa sijoittajat siltä edellyttävät. (Fama & French 2004.) Tätä yhteyttä esitetään graafisesti arvopaperimarkkinasuorana (Security Market Line). Se kuvaa sijoituskohteen odotettua tuottoa suhteessa sen systemaattiseen riskiin eli beetaan. Suoran kulmakerroin määräytyy markkinoiden riskipreemion perusteella, eli markkinatuoton ja riskittömän koron erotuksesta. Arvopaperimarkkinasuoran avulla voidaan arvioida, onko sijoitus oikein hinnoiteltu. (Sharpe 1964.) CAPM mallin mukaan sijoittajat saavat siis korvauksen vain systemaattisesta eli markkinariskistä, koska yksittäiseen arvopaperiin liittyvä erityisriski voidaan eliminoida hajauttamalla sijoitukset useisiin kohteisiin. Tämän vuoksi vain se riski, jota ei voida hajauttaa pois, vaikuttaa arvopaperin odotettuun tuottoon. (Fama & French 2004.) Alla esitetty kaava kuvaa CAPM-mallin peruslogiikkaa (Fama & French 2004, 29):

$$E(R_i) = R_f + [E(R_M) - R_f] \beta_{iM} \quad (1)$$

missä $E(R_i)$ kuvaa sijoituksen odotettua tuottoa, R_f riskitöntä korkoa, $[E(R_M) - R_f]$ markkinoiden riskipreemiota ja β_{iM} sijoituksen markkinariskiä kuvaavaa beetakerrointa.

CAPM malli toimii teoreettisesti eleganttina ja intuitiivisena mallina, joka yhdistää riskin ja tuoton yksinkertaisella tavalla. CAPM ei ole kuitenkaan täydellinen kuvaus todellisista markkinoista. Kuten markkinaportfoliomallissa, myös CAPM mallissa nojaututaan oletuksiin täydellisistä markkinoista ja sijoittajien yhteneväisistä odotuksista. Nämä oletukset rajoittavat mallin sovellettavuutta käytännössä. (Ross 1977.) Empiirinen tutkimus on osoittanut, että CAPM mallin selitysvoima on rajallinen, eikä beeta yksin riitä selittämään arvopapereiden tuottoeroja. Tämä on johtanut vaihtoehtoisen mallien kehittämiseen, jotka huomioivat laajemmin erilaisia riskitekijöitä. Tästä huolimatta CAPM mallilla on edelleen merkittävä rooli rahoitusteoriassa ja sitä käytetään edelleen laajasti sekä rahoituksen tutkimuksessa että käytännön sovelluksissa. (Fama & French 2004.)

Kun sijoituskäyttäytymistä tarkastellaan perinteisen rahoitusteorian näkökulmasta, sijoittajien oletetaan toimivan rationaalisesti ja maksimoivan hyötyään arvioimalla sijoituskohteita odotetun tuoton ja riskin perusteella (Markowitz 1952). Vaikka perinteinen rahoitusteoria tarjoaa loogisen ja selkeän viitekehyksen sijoituskäyttäytymisen tarkasteluun, sen oletuksia on kritisoitu epärealistisiksi. Erityisesti oletus täysin rationaalisista sijoittajista ei aina vastaa havaittua käyttäytymistä rahoitusmarkkinoilla. Empiirinen tutkimus on osoittanut, että sijoittajien päätöksentekoon vaikuttavat psykologiset tekijät ja kognitiiviset vinoumat, jotka jäävät perinteisen rahoitusteorian ulkopuolelle. (Kahneman & Tversky 1979.) Tätä voidaan selittää rajoitetulla rationaalisuudella, jonka mukaan sijoittajien kyky tehdä täysin rationaalisia päätöksiä on rajallinen epätäydellisen informaation ja kognitiivisten rajoitteiden vuoksi.

2.2 Käyttäytymistaloustieteen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen

Käyttäytymistaloustiede on taloustieteen osa-alue, joka tutkii miten ihmiset todellisuudessa tekevät taloudellisia päätöksiä. Toisin kuin perinteinen rahoitusteoria, joka perustuu oletukseen täysin rationaalisista ja johdonmukaisista toimijoista, käyttäytymistaloustiede lähtee siitä ajatuksesta, että ihmiset ovat psykologisesti rajallisia. Yksilöiden valintoihin vaikuttavat systemaattisesti heuristiset ajattelumallit, kognitiiviset vinoumat sekä emotionaaliset tekijät. Käyttäytymistaloustieteen keskeinen ajatus on, että sijoittajat eivät arvioi riskiä ja tuottoa puhtaasti objektiivisesti, vaan päätöksiin vaikuttavat myös esimerkiksi pelko tappioista, liiallinen itsevarmuus ja sosiaaliset paineet. (Cartwright 2011, 97–155.)

Cartwrightin mukaan (2011) taloudelliset valinnat ovat usein niin monimutkaisia, että niiden täydellinen analysointi olisi käytännössä mahdotonta. Tämän vuoksi ihmiset turvautuvat yksinkertaistaviin sääntöihin päätöksenteon helpottamiseksi. Näitä sääntöjä kutsutaan käyttäytymistaloustieteessä

heuristiikoiksi. Esimerkiksi sijoittaja ei välttämättä vertaile kaikkia markkinoilla olevia sijoitusvaihtoehtoja, vaan saattaa sijoittaa uudelleen esimerkiksi tuttuun kotimaiseen yhtiöön tai rahastoon, johon on ollut aiemmin tyytyväinen. Heuristiikat mahdollistavat siten päätöksenteon nopeuden ja kognitiivisen kuormituksen vähentämisen, mutta niiden käyttöön liittyy myös systemaattisten virheiden eli vinoumien riski. Tästä näkökulmasta heuristiikat ilmentävät päätöksenteon rajallista rationaalisuutta, sillä ne toimivat käytännöllisinä ja usein tehokkaina keinoina selviytyä monimutkaisista valintatilanteista, mutta eivät välttämättä johda optimaaliseen lopputulokseen.

Heuristiikkojen käytön seurauksena syntyy kognitiivisia vinoumia, jotka ilmenevät esimerkiksi liiallisena itsevarmuutena (overconfidence bias), ankkuroitumisena (anchoring bias) ja perusjakaumien sivuuttamisena (base-rate neglect) (Tversky & Kahneman 2008). Kognitiiviset vinoumat luokitellaan systemaattisiksi poikkeamiksi rationaalisesta ajattelusta ja toimivat hyvin keskeisenä osana ihmisen päätöksentekoa. Kognitiiviset vinoumat ovat ennustettavia virheitä ihmisen arvioinnissa ja päätöksenteossa, jotka eivät ole satunnaisia, vaan toistuvat samankaltaisina eri tilanteissa. Yksilöt eivät kykene käsittelemään kaikkea saatavilla olevaa informaatiota, minkä vuoksi he joutuvat turvautumaan yksinkertaistaviin ajatusmalleihin. Kognitiivisten vinoumien synnylle on annettu monenlaisia selityksiä. Yhtenä keskeisenä selittävänä tekijänä voidaan pitää ihmisen rajallista kognitiivista kapasiteettia, joka estää kaikkien vaihtoehtojen täydellisen analysoinnin. Lisäksi tunteilla ja motivaatiolla on suuri merkitys päätöksenteossa, sillä ihmiset arvioivat tilanteita myös emotionaalisesti. (Blanco 2017.)

Yksi keskeisimmistä vinoumista rahoituksessa on yli-itsevarmuus, joka tarkoittaa yksilön taipumusta yliarvioida omat tietonsa ja kykynsä. Rahoitusmarkkinoilla yli-itsevarmuus ilmenee erityisesti sijoittajien käyttäytymisessä. Sijoittajat uskovat pystyvänsä ennustamaan markkinoiden liikkeitä paremmin kuin todellisuudessa kykenevät. Tämä puolestaan johtaa siihen, että sijoittajat tekevät liian optimistisia arvioita sijoitustuotoista ja aliarvioivat riskejä. Yksi keskeinen seuraus yli-itsevarmuudesta on liiallinen kaupankäynti. Kun sijoittajat uskovat omaan kykyynsä valita voittavia sijoituskohteita, he käyvät kauppaa useammin kuin olisi tarpeen. Sijoittajat, jotka yliarvioivat kykynsä, ovat myös valmiimpia ottamaan suurempia riskejä, koska he uskovat pystyvänsä hallitsemaan tilanteen. Tämä voi johtaa heikosti hajautettuihin sijoitussalkkuihin ja altistaa sijoittajat suurille tappioille. Näin ollen yli-itsevarmuus ei ainoastaan vääristä päätöksentekoa, vaan sillä voi olla myös konkreettisia taloudellisia seurauksia. (Berthet 2022.)

Toinen kognitiivinen vinouma, joka vaikuttaa ihmisten päätöksentekoon epävarmuuden vallitessa on ankkuroituminen. Ankkuroituminen tarkoittaa tilannetta, jossa yksilöt muodostavat arvioita

aloittamalla jostakin alkuperäisestä vertailuarvosta eli ankkurista ja mukauttamalla arviotaan siitä eteenpäin. Ihmiset voivat ankkuroida arvioitaan jopa täysin satunnaisiin ja epäolennaisiin lähtöarvoihin. Sijoituskäyttäytymisessä ankkuroituminen voi ilmetä esimerkiksi siinä, että sijoittajat käyttävät osakkeen aiempaa hintaa tai omaa ostohintaansa vertailukohtana arvioidessaan sijoituksen arvoa. Ostohinta voi toimia psykologisena ankkurina, jonka perusteella sijoittaja arvioi sijoituksen kannattavuutta, vaikka markkinaolosuhteet olisivat muuttuneet merkittävästi. Ankkuroituminen voi johtaa systemaattisiin arviointivirheisiin sijoituspäätöksissä ja heikentää sijoittajan kykyä tehdä objektiivisia päätöksiä. (Tversky & Kahneman 2008.)

Kolmas tunnettu kognitiivinen vinouma käyttäytymistaloustieteessä on perusjakaumien sivuuttaminen, joka viittaa tilanteeseen, jossa päätöksentekijät eivät huomioi tapahtumien tilastollisia perustodennäköisyyksiä arvioidessaan epävarmoja tilanteita. Sen sijaan yksilöt saattavat painottaa liikaa yksittäistä tai helposti tutkittavaa informaatiota. Perusjakaumien sivuuttaminen liittyy vahvasti edustavuusheuristiikkaan, jossa tapahtuman todennäköisyyttä arvioidaan sen perusteella, kuinka hyvin se vastaa yksilön käsitystä tai mielikuvaa tietystä ilmiöstä, sen sijaan, että arvio perustettaisiin tapahtuman todelliseen yleistettävyyteen. Sijoituskäyttäytymisessä tämä vinouma voi ilmetä esimerkiksi tilanteessa, jossa sijoittajat tekevät johtopäätöksiä yrityksen tulevasta menestyksestä, yksittäisten havaintojen, kuten viimeaikaisen kasvun tai positiivisen uutisoinnin perusteella. Tämän seurauksena sijoittajat voivat mahdollisesti yliarvioida tiettyjen sijoitusten tuottopotentiaalia tai aliarvioida niihin liittyviä riskejä. (Tversky & Kahneman 2008.)

Sijoituspäätökset muotoutuvat usein dynaamisessa prosessissa, jossa tunteet toimivat vinoumien laukaisijoina ja vinoumat puolestaan ohjaavat ja muokkaavat varsinaisia päätöksiä. Erityisesti markkinaympäristöllä on keskeinen rooli siinä, millaisia tunteita sijoittajat kokevat ja miten nämä tunteet taas puolestaan ohjaavat heidän päätöksiään. Epävarma ja negatiivinen markkinatilanne voi synnyttää sijoittajissa voimakkaita tunteita, kuten pelkoa, ahdistusta ja turhautumista. Nämä tunteet voivat johtaa esimerkiksi päätöksenteon lamaantumiseen tai varovaisuuden lisääntymiseen. Toisaalta esimerkiksi turhautuminen voi myös johtaa impulsiivisiin ja riskialttiisiin päätöksiin. Täten markkinaympäristö ei vaikuta sijoittamiseen suoraan, vaan sen vaikutus näkyy pääasiassa sijoittajien tunteiden kautta. (Finet ym. 2025.)

Myös sosiaalisella ympäristöllä ja ulkoisilla paineilla on merkittävä vaikutus sijoittajien käyttäytymiseen. Ilmiötä kutsutaan käyttäytymistaloustieteessä laumakäyttäytymiseksi (herding), jossa yksilö jättää omat näkemyksensä sivuun ja tekee päätöksiä muiden toiminnan perusteella. Tällöin sijoittaja ei enää perusta ratkaisujaan itsenäiseen analyysiin, vaan seuraa muiden toimintaa, usein epävarmuuden

tai sosiaalisen paineen takia. Laumakäyttäytyminen syntyy usein silloin, kun markkinat ovat epävarmat tai tietoa on vähän. Tällöin sijoittajat tarkastelevat muiden toimintaa ja tekevät päätöksiä sen perusteella. (Alharbi & Hamid 2023.) Laumakäyttäytyminen voi lisätä markkinoiden epävarmuutta. Kun sijoittajat sivuuttavat oman arvionsa ja seuraavat enemmistöä, hinnat voivat nousta ilman selkeää taloudellista perustaa. Tämä voi johtaa hintakupliin, jotka lopulta puhkeavat, kun luottamus markkinoihin heikkenee. (Hott 2009.) Erityisesti yksityissijoittajat ovat alttiita sosiaaliselle vaikutukselle, sillä heillä on usein vähemmän tietoa ja kokemusta kuin institutionaalisilla sijoittajilla. Tämän vuoksi he turvautuvat herkemmin muiden käyttäytymiseen päätöksenteon tukena. (Alharbi & Hamid 2023.) Näin ollen puutteellinen informaatio lisää alttiutta laumakäyttäytymiselle.

Käyttäytymistaloustiede haastaa perinteisen näkemyksen täysin rationaalisesta sijoittajasta ja osoittaa, että päätökset ovat usein tunteiden, heuristiikkojen ja vinoumien ohjaamia. Tämän seurauksena sijoittajat eivät toimi aina taloudellisesti optimaalisella tavalla, vaan toimivat usein tunteiden ja sosiaalisten vaikutteiden alaisena. (Herathmenike ym. 2025.) Näin ollen sijoituskäyttäytymisen ymmärtäminen edellyttää myös ihmisen psykologian huomioimista, eikä pelkästään taloudellisten tekijöiden tarkastelua.

2.3 Prospektiteoria

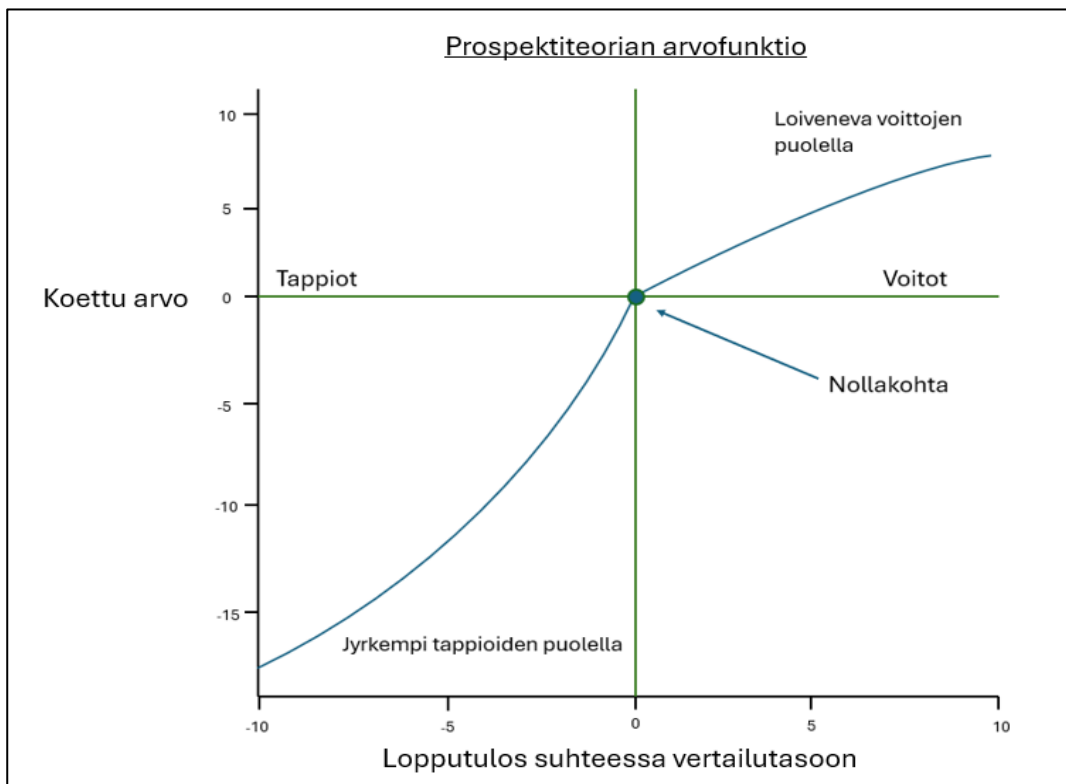
Prospektiteoria kuvaa päätöksentekoa tilanteissa, joihin liittyy riskiä ja epävarmuutta (Kahneman & Tversky 1979). Riskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa eri lopputulosten todennäköisyydet ovat tiedossa tai arvioitavissa. Eli päätöksentekijä voi arvioida vaihtoehtoja esimerkiksi laskennallisesti. Epävarmuus puolestaan tarkoittaa tilannetta, jossa lopputuloksia tai niiden todennäköisyyksiä ei tiedetä riittävän hyvin. Tällöin päätöksentekijä ei siis pysty arvioimaan vaihtoehtoja samalla tavalla laskennallisesti kuin riskitilanteessa. (Knight 1921; Rakow 2010.)

Prospektiteoria syntyi kritiikkinä perinteiselle rahoitusteorialle ja muodostaa myös käyttäytymistaloustieteen perustan. Prospektiteorian keskeinen väite on, että ihmiset eivät arvioi päätöksiä lopullisten varallisuustilojen perusteella, vaan sen perusteella, voittavatko vai häviävätkö he jotakin verrattuna omaan lähtötilanteeseensa. Tämä vertailukohta voi olla esimerkiksi nykyinen rahamäärä tai se, mitä he odottivat saavansa. (Kahneman & Tversky 1979.)

Prospektiteorian mukaan saman lopputuloksen merkitys riippuu siitä, mihin sitä verrataan. Sama lopputulos voidaan kokea joko voitoksi tai tappioksi riippuen käytetystä vertailutasosta. Teorian keskeinen havainto on, että tappioilla on päätöksenteossa suurempi painoarvo kuin samansuuruisilla voitoilla. Tämän vuoksi sijoittajat pyrkivät usein välttämään tappioita mieluummin kuin tavoittelemaan

vastaavan suuruisia voittoja. Tämä voi näkyä esimerkiksi siinä, että sijoittajat pitävät tappiollisista sijoituksista kiinni liian pitkään välttääkseen tappion realisoidumisen. (Edwards 1996.)

Prospektiteoriassa tappioiden suurempaa painoarvoa suhteessa samansuuruisiin voittoihin kuvataan arvofunktiolla, joka osoittaa miten voitot ja tappiot koetaan suhteessa vertailutasoon. Funktion nollakohta vastaa vertailutasoa, kuten sijoituksen ostohintaa. Voittojen puolella funktio on kasvava, mutta loiveneva, mikä tarkoittaa, että lisävoittojen tuottama hyöty vähenee asteittain. Tappioiden puolella funktio on puolestaan jyrkempi ja kupera, mikä heijastaa tappioiden suurempaa painoarvoa päätöksenteossa. (Kahneman & Tversky 1979.)



Kuvio 1 Prospektiteorian arvofunktiio (Schwartz ym. 2008, 3)

Ihmisten suhtautuminen riskiin ei ole myöskään johdonmukaista, vaan se voi vaihdella tilanteiden mukaan. Yleisesti ottaen ihmiset suhtautuvat voittojen kohdalla riskiin välttelevästi, kun taas tappioiden kohdalla he ovat alttiimpia riskinotolle erityisesti silloin, kun riskin ottaminen tarjoaa mahdollisuuden välttää varman tappion. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittaja valitsee usein mieluummin varman, mutta pienemmän voiton, kuin epävarman suuremman voiton. Kuitenkin tappioiden kohdalla sijoittaja on valmis ottamaan enemmän riskiä, jos on mahdollisuus välttää tappio kokonaan. Tällainen käyttäytyminen on ristiriidassa perinteisen rahoitusteorian kanssa. Lisäksi prospektiteoria huomiosen, että ihmiset eivät aina käsittele todennäköisyyksiä objektiivisesti. Esimerkiksi pienet

todennäköisyydet saatetaan yliarvioida, mikä voi selittää ilmiöitä, kuten lottoaminen ja vakuutusten ostaminen. (Edwards 1996.)

Yhteenvedona prospektiteoria osoittaa, että ihmisten päätöksenteko epävarmuuden vallitessa ei noudata pelkästään rationaalisen optimoinnin periaatteita, kuten perinteinen taloustiede olettaa. Ihmiset eivät tarkastele lopputuloksia absoluuttisina varallisuuden muutoksina, vaan suhteessa vertailutasoon. (Kahneman & Tversky 1979.) Tämän vuoksi psykologiset tekijät voivat vaikuttaa merkittävästi siihen, millaisia valintoja ihmiset tekevät epävarmoissa tilanteissa, kuten sijoituspäätöksiä tehdessään.

2.4 Muut yksilölliset tekijät sijoituskäyttäytymisen taustalla

Myös demografisten tekijöiden ja riskinsietokyvyn vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen on tutkittu laajasti. Sijoituskäyttäytyminen ei perustu ainoastaan psykologisiin vinoumiin, vaan siihen vaikuttavat merkittävästi myös demografiset muuttujat, kuten sukupuoli, ikä, tulotaso ja ammatti. Tulosten mukaan etenkin sukupuolella on merkittävä yhteys sijoitusvalintoihin. (Chavali & Mohanraj 2016.) Sijoituksilla on siis sekä utilitaristisia että ilmaisullisia hyötyjä ja ne molemmat ohjaavat sijoituskäyttäytymistä. Utilitaristiset hyödyt liittyvät sijoitusten taloudellisiin ominaisuuksiin, kuten tuottoon, riskiin, likviditeettiin ja kustannuksiin. Ilmaisulliset hyödyt puolestaan liittyvät sijoittajan arvoihin, identiteettiin, sosiaaliseen asemaan ja merkityksen kokemukseen. Sijoitukset ei tällöin ainoastaan toimi taloudellisina instrumentteina, vaan myös sijoittajan keinona viestiä esimerkiksi statuksesta, vastuullisuudesta tai yhteenkuuluvuudesta sosiaalisissa ryhmissä. (Statman 2004.)

Sijoittajien riskinsietokyky muuttuu elinkaaren aikana, mikä heijastuu myös sijoitussalkun rakentamiseen ja sijoitusstrategioihin. Ikä on yksi keskeisistä demografisista tekijöistä, jotka vaikuttavat sijoittajien riskinottohalukkuuteen ja sijoituspäätöksiin. Tutkimuksissa on havaittu, että sijoittajien riskinsietokyky yleensä vähenee iän myötä. Nuoret sijoittajat ovat keskimäärin valmiimpia ottamaan suurempia taloudellisia riskejä, koska heidän sijoitushorisonttinsa on pidempi ja mahdolliset tappiot pystytään kompensoimaan ajan kuluessa. Vanhemmat sijoittajat puolestaan saattavat suhtautua sijoittamiseen varovaisemmin ja suosia vakaampia sijoituskohteita. (Brooks ym. 2018.)

Myös koulutuksella ja ammatilla on merkittävä vaikutus sijoituskäyttäytymiseen, koska ne liittyvät usein kognitiivisiin kykyihin ja taloudellisen informaation käsittelyyn. Esimerkiksi korkeampaa osaamista vaativissa ammateissa työskentelevillä henkilöillä on usein paremmat analyttiset ja numeeriset taidot, mikä puolestaan helpottaa sijoituspäätösten tekemistä ja rahoitusmarkkinoiden ymmärtämistä. Henkilöt, joilla on paremmat kognitiiviset taidot ja korkeampi koulutustaso, sijoittavat esimerkiksi todennäköisemmin osakemarkkinoille. Tämä johtuu siitä, että osakesijoittaminen vaatii enemmän

taloudellisen informaation hankintaa ja analysointia kuin talletukset tai muut matalariskiset sijoituskohteet. Ammatti ja koulutus voi täten vaikuttaa sijoittamiseen kahdella eri tavalla: se voi lisätä yksilön taloudellista osaamista ja samalla tarjota suuremman taloudellisen varmuuden, joka mahdollistaa sijoittamisen. (Christelis ym. 2010.)

Sukupuolen on taas havaittu olevan yhteydessä sijoituskäyttäytymiseen erityisesti riskinoton ja kaupankäynnin aktiivisuuden osalta. Tutkimusten mukaan miehet käyvät keskimäärin aktiivisemmin kauppaa, mikä usein selittyy suuremmalla itsevarmuudella sijoituspäätöksissä. Miehet käyvät kauppaa myös useammin kuin naiset. Naiset sijoittavat keskimäärin varovaisemmin ja käyvät vähemmän aktiivisesti kauppaa, mikä voi jossakin tilanteissa johtaa jopa vakaampiin pitkän aikavälin sijoitustuloksiin. (Barber & Odean 2001.)

Sijoituskäyttäytymiseen vaikuttaa merkittävästi myös yksilöiden taloudelliset odotukset ja käsitykset talouden kehityksestä. Sijoittajat muodostavat odotuksia yleisestä talouskasvusta, työllisyydestä, korkotasosta, inflaatiosta ja myös omasta tulevasta taloudellisesta tilanteestaan. Optimistiset näkymät talouden kehityksestä vaikuttaa sijoituskäyttäytymiseen siten, että sijoittajat ovat halukkaampia ottamaan riskiä ja kohdistamaan varojaan riskipitoisempiin kohteisiin, kuten osakkeisiin. Epävarmat talousnäkymät taas johtavat todennäköisemmin sijoituspäätösten lykkäämiseen ja konservatiivisempaan varojen kohdentamiseen. (Patel 2011.) Tämä viittaa osaltaan myös siihen, että sijoituspäätökset eivät perustu ainoastaan rationaaliseen tuottojen arviointiin, vaan ovat vahvasti sidoksissa sijoittajien odotuksiin ja taloudelliseen toimintaympäristöön.

3 Sukupuolen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen

Sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä on tutkittu laajasti rahoituksen ja käyttäytymistaloustieteen tutkimuskirjallisuudessa. Aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että miesten ja naisten sijoituspäätöksissä voi esiintyä eroja esimerkiksi riskinotossa, kaupankäynnin aktiivisuudessa sekä valituissa sijoituskohteissa. Näitä eroja on pyritty selittämään muun muassa psykologisilla tekijöillä, taloudellisella osaamisella sekä erilaisilla suhtautumistavoilla epävarmuuteen ja riskiin. Sukupuolten välisten erojen tarkastelu on tärkeää, sillä sijoituspäätökset voivat vaikuttaa merkittävästi yksilöiden pitkän aikavälin varallisuuden kertymiseen. (Croson & Gneezy 2009.)

3.1 Riskinoton erot

Riskinotto on yksi keskeisimmistä tekijöistä, joka vaikuttaa sijoittajien päätöksentekoon rahoitusmarkkinoilla. Sijoittaminen sisältää lähes aina epävarmuutta, sillä sijoitusten tuleva tuotto ei ole varmaa ja siihen liittyy mahdollisuus taloudellisiin tappioihin. Tästä syystä sijoittajien riskiasenteet voivat vaikuttaa merkittävästi siihen, millaisia sijoituspäätöksiä yksilöt tekevät ja millaisiin sijoituskohteisiin he sijoittavat varallisuuttaan. Aiempi tutkimus on osoittanut, että sukupuolten välillä voi esiintyä jopa merkittäviä eroja riskinottohalukkuudessa taloudellisissa päätöksissä. (Byrnes ym. 1999.)

Tutkimusten mukaan naiset sijoittavat keskimäärin miehiä varovaisemmin ja suosivat matalariskisempiä sijoituskohteita (Dwyer ym. 2002). Tämä voi osittain liittyä eroihin riskien arvioinnissa, sillä naiset saattavat usein arvioida riskit suuremmiksi ja mahdolliset negatiiviset seuraukset merkittävämmiksi kuin miehet. Tämän seurauksena naiset voivat tehdä varovaisempia päätöksiä taloudellisissa tilanteissa. (Byrnes ym. 1999.) Prospektiteoriaan liittyvä tappioiden karttaminen on myös keskeinen tekijä sijoituspäätöksiä selitettäessä. Mikäli sijoittaja kokee tappioiden mahdolliset seuraukset erittäin merkittävänä, hän voi olla haluttomampi ottamaan taloudellisia riskejä ja osallistumaan sijoitusmarkkinoille. Tutkimusten mukaan naiset saattavat arvioida tappioiden seuraukset keskimäärin vakavimmin, kuin miehet, mikä voi johtaa myös varovaisempiin sijoituspäätöksiin. (Croson & Gneezy 2009.)

Lisäksi sosiaaliset ja kulttuurilliset tekijät voivat vaikuttaa siihen, miten miehet ja naiset suhtautuvat riskinottoon eri tilanteissa (Byrnes ym. 1999). Monissa yhteiskunnissa miehiä kannustetaan jo varhaisesta iästä lähtien kilpailullisuuteen, itseluottamukseen ja riskinottoon, kun taas naisia saatetaan kannustaa varovaisempaan ja harkitsevampaan käyttäytymiseen (Croson & Gneezy 2009). Taloudellista osaamista pidetään myös joissakin kulttuureissa perinteisesti ”miehisenä”, mikä voi puolestaan vaikuttaa siihen, kuinka itsevarmaksi naiset kokevat itsensä taloudellisissa päätöksissä (Bucher-

Koenen ym. 2017). Sosiaaliset normit voivat vaikuttaa hyvin vahvasti siihen, miten yksilöt arvioivat omaa osaamistaan ja millaisia päätöksiä he tekevät epävarmoissa tilanteissa (Croson & Gneezy, 2009).

Chadi ja Jirjahn (2024) tarkastelevat sukupuolten välisten riskiasenne-erojen yhteyttä sosiaaliseen ympäristöön vertaamalla Itä- ja Länsi-Saksaa, joilla on yhteinen nykyinen institutionaalinen kehys, mutta erilainen historiallinen tausta sukupuoliroolien suhteen. Itä-Saksassa sukupuoliroolit ovat olleet perinteisesti tasa-arvoisempia kuin Länsi-Saksassa. Kirjoittajien analyysi myös osoittaa, että sukupuolten välinen ero riskiasenteissa on pienempi Itä-Saksassa kuin Länsi-Saksassa. Erityisen selvästi ero ilmenee uraan ja taloudellisiin kysymyksiin liittyvässä riskinotossa, joissa Itä-Saksan naisten ja miesten väliset erot olivat vähäisempiä kuin Länsi-Saksassa. Havainto tukee käsitystä siitä, että miesten ja naisten väliset erot riskiasenteissa eivät ole universaaleja tai muuttumattomia, vaan niihin vaikuttavat myös sosiaalinen ympäristö ja sukupuolirooleihin liittyvät normit ja odotukset. Tutkimuksessa ei ole myöskään löydetty näyttöä siitä, että Itä-Saksan pienempi sukupuoliero olisi ajan myötä sulautunut Länsi-Saksan tasolle, mikä viittaa siihen, että sosiaalisen ympäristön vaikutukset riskiasenteisiin voivat olla pitkäkestoisia.

Sijoittajien taloudellinen tietämys selittää myös osan sukupuolten välisistä eroista riskinotossa. Tämä viittaa siis siihen, että erot sijoituskäyttäytymisessä voivat liittyä myös eroihin taloudellisessa osaamisessa ja sijoitustiedoissa (Dwyer ym. 2002). Taloudellisella tietämyksellä tarkoitetaan yksilön kykyä ymmärtää esimerkiksi keskeisiä taloudellisia käsitteitä, kuten korkoa, inflaatiota, riskin hajauttamista ja sijoitusinstrumenttien toimintaa. Parempi taloudellinen osaaminen on yhteydessä aktiivisempaan osallistumiseen rahoitusmarkkinoille, monipuolisempiin sijoituspäätöksiin ja realistisempaan kykyyn arvioida sijoittamiseen liittyviä riskejä. (Van Rooij ym. 2011.)

Tutkimuksissa on havaittu, että naisten taloudellisen tietämyksen taso on keskimäärin alhaisempi kuin miehillä. Tälle ilmiölle on esitetty useita selityksiä, jotka liittyvät esimerkiksi taloudelliseen kokemukseen, sosiaalisiin rakenteisiin ja siihen miten taloudelliset päätökset jakautuvat kotitalouksissa. (Fonseca ym. 2012.) Kansainvälisissä tutkimuksissa on havaittu, että naiset vastaavat harvemmin oikein taloudellisia peruskäsitteitä mittaaviin kysymyksiin ja valitsevat miehiä useammin vaihtoehdon ”en tiedä”, mikä voi viitata myös matalampaan itsevarmuuteen taloudellisissa kysymyksissä. (Lusardi & Mitchell 2014.) Sukupuolten välinen ero taloudellisessa tietämyksessä ei ole kuitenkaan pysyvä tai biologinen ilmiö. Kun koulutustaso, taloudellinen kokemus ja osallistuminen taloudelliseen päätöksentekoon kasvavat, erot naisten ja miesten taloudellisessa osaamisessa pienenevät. Tämä viittaa siis siihen, että talouskasvatuksella, koulutuksella ja taloudellisten mahdollisuuksien tasaisemmalla

jakautumisella voidaan merkittävästi vähentää sukupuolten välisiä eroja taloudellisessa tietämyksessä ja sijoituskäyttäytymisessä. (Fonseca ym. 2012.)

Taloudellinen tilanne vaikuttaa myös merkittävästi sijoituskäyttäytymiseen. Henkilöt, joilla on korkeammat tulot ja enemmän varallisuutta, osallistuvat todennäköisemmin sijoitusmarkkinoille. Sukupuolten välillä on yhä usein eroja tuloissa ja työmarkkina-asemassa, mikä voi puolestaan vaikuttaa sijoittamiseen. Jos esimerkiksi naisten keskimääräinen tulotaso on matalampi tai työurat sisältävät enemmän katkoksia, kuten perhevapaita, voi tämä vähentää mahdollisuuksia säästää ja sijoittaa pitkällä aikavälillä. Yksi tärkeä selitys tähän liittyy myös kotitalouden sisäiseen työnjakoon taloudellisissa päätöksissä. Miehet vastaavat useammin sijoittamisesta ja muista taloudellisista päätöksistä, jolloin naiset voivat myös saada vähemmän kokemusta taloudellisesta päätöksenteosta ja sijoittamisesta. Tämä taas voi pitkällä aikavälillä vaikuttaa yksilön sijoituskäyttäytymiseen. (Fonseca ym. 2012.)

Koska miehet ovat myös keskimäärin vähemmän riskinkarttavia kuin naiset, he voivat hakeutua useammin ammatteihin, joissa päätöksenteko liittyy epävarmuuteen ja riskin arviointiin, kuten rahoitus- ja sijoitusosalalle (Sapienza ym. 2009). Ammatillista eriytymistä ei kuitenkaan voida selittää pelkästään yksilöllisillä ominaisuuksilla, vaan siihen vaikuttavat myös sosiaaliset ja kulttuuriset tekijät, kuten sukupuolirooleihin liittyvät odotukset, koulutusvalinnat ja käsitykset eri alojen soveltuvuudesta miehille ja naisille. Näiden tekijöiden seurauksena miehille voi ammattiensa kautta kertyä enemmän kokemusta rahoitusmarkkinoista ja taloudellisesta päätöksenteosta.

3.2 Tunteiden rooli päätöksenteossa

Tunteet vaikuttavat merkittävästi sijoittajien päätöksentekoon. Sijoittajien mielialat ja uskomukset voivat vahvistikin ohjata heidän arvioitaan riskeistä ja tuotoista. Tämä voi johtaa systemaattisiin poikkeamiin rationaalisesta päätöksenteosta. Sijoittajien tunteet eivät vaikuta ainoastaan yksittäisiin päätöksiin, vaan niillä voi olla myös merkittäviä vaikutuksia markkinoihin. Sijoittajien tunteet ja mielialat voivat heijastua osakkeen hintoihin ja johtaa tilanteisiin, joissa hinnat poikkeavat niiden fundamentaalisesta arvosta. (Baker & Wurgler 2007.)

Psykologinen tutkimus on osoittanut, että sukupuolten välillä esiintyy keskimääräisiä eroja tunteiden havaitsemisessa, käsittelyssä ja ilmaisussa. Naiset tunnistavat ja käsittelevät tunteita keskimäärin miehiä herkemmin sekä kiinnittävät huomiota enemmän muiden ihmisten tunteisiin ja muihin sosiaalisiin vihjeisiin. Naiset raportoivat myös useammin voimakkaampia empaattisia reaktioita, mikä voi vaikuttaa siihen, miten he arvioivat päätösten seurauksia. (Brody & Hall 2008.) Tunteiden tunnistamiseen ja ilmaisemiseen liittyvät erot ovat havaittavissa jo varhaisessa iässä. Chaplinin ja

Aldaonin (2013) meta-analyysi osoittaa, että sukupuolten välisiä eroja tunteiden ilmaisussa esiintyy jo lapsuudessa: tytöt ilmaisevat keskimäärin enemmän empaattisuuteen ja sosiaalisiin suhteisiin liittyviä tunteita, kun taas pojat ilmaisevat useammin esimerkiksi vihaan tai kilpailuun liittyviä tunteita.

Tunteet voivat muuttaa tapaa, jolla yksilöt arvioivat riskejä ja mahdollisia seurauksia (Brody & Hall 2008). Tunteet voivat esimerkiksi lisätä varovaisuutta tilanteissa, joissa päätökseen liittyy epävarmuutta tai toisaalta lisätä riskinottohalukkuutta, jos päätös koetaan palkitsevaksi tai kilpailulliseksi (Lerner ym. 2015). Yksi sijoittamiseen voimakkaasti vaikuttavista tunteista on pelko. Pelko liittyy erityisesti tappion mahdollisuuteen, epävarmuuteen ja markkinoiden voimakkaisiin laskuihin. Se voi lisätä sijoittajan taipumusta reagoida nopeasti ja pyrkiä vähentämään epävarmuutta esimerkiksi myymällä omistuksiaan laskumarkkinassa. (Brooks & Williams 2022.) Positiivinen mieliala, kuten optimismi voi taas lisätä sijoittajien valmiutta ottaa riskejä ja vahvistaa heidän odotuksiaan tulevista voitoista. Positiivisessa tunnetilassa sijoittajat saattavat arvioida markkinoiden kehitystä tavallista suotuisammin ja pitää riskipitoisempia sijoituskohteita perustellumpina. (Kaplanski ym. 2015.) Tämä voi johtaa siihen, että sijoituspäätöksissä painottuvat enemmän mahdolliset voitot kuin niihin liittyvät riskit.

Sama sijoituskohde voi näyttäytyä eri hetkinä hyvin erilaisena riippuen esimerkiksi sijoittajan mielialasta ja markkinatilanteesta. Tunteiden vaikutus sijoituspäätöksiin ei ole yksiselitteisesti kielteinen, vaikka ne voivatkin joissakin tilanteissa heikentää päätöksenteon laatua. Hinvest ym. (2021) korostavat, että tunteiden merkitys riippuu ennen kaikkea tilanteesta sekä siitä, millä tavoin ne ohjaavat sijoittajan huomiota ja tulkintaa. Näin ollen tunteet voivat toisinaan vaikeuttaa rationaalista harkintaa, mutta toisaalta ne voivat myös auttaa sijoittajaa kiinnittämään huomiota päätöksenteon kannalta olennaisiin riskeihin ja epävarmuustekijöihin.

3.3 Yliluottamus ja kaupankäynnin aktiivisuus

Käyttäytymistaloustieteen tutkimus osoittaa, että yksilöt eivät aina tee täysin rationaalisia taloudellisia päätöksiä. Sijoittajien arvioihin ja valintoihin voivat vaikuttaa myös erilaiset ajattelun vinoumat. Miesten ja naisten välillä voi esiintyä etenkin eroja riskiasenteissa, itsevarmuudessa ja kilpailullisuudessa. Tällaiset erot psykologisissa tekijöissä voivat osaltaan vaikuttaa siihen, millaisia taloudellisia päätöksiä yksilöt tekevät ja miten he käyttäytyvät sijoitusmarkkinoilla. (Croson & Gneezy 2009.)

Yksi keskeinen havainto sukupuolten välillä liittyy kaupankäynnin aktiivisuuteen ja yliluottamukseen. Miehet käyvät keskimäärin naisia aktiivisemmin kauppaa osakemarkkinoilla ja aiemmassa tutkimuksessa tätä on selitetty miesten korkeammalla itsevarmuudella sijoituspäätöksissä. Liiallisella

itsevarmuudella voi olla kuitenkin epäedullisia seurauksia rahoitusmarkkinoilla. Liian aktiivinen kaupankäynti voi vaikuttaa negatiivisesti sijoitusten tuottoihin. Kun sijoittajat käyvät kauppaa hyvin usein, he joutuvat myös maksamaan enemmän kaupankäyntikustannuksia, kuten välityspalkkioita. Ylikuottavaiset sijoittajat saattavat yliarvioida oman analyysinsä tarkkuuden ja uskoa siihen, että he pystyvät ajoittamaan markkinoita paremmin kuin muut sijoittajat. (Barber & Odean 2001.) Aktiivinen kaupankäynti ei siis välttämättä johda parempiin sijoitustuottoihin, vaan päinvastoin liian aktiivinen kaupankäynti voi heikentää sijoitusten kokonaistuottoa pitkällä aikavälillä (Glaser & Weber 2007).

Tutkimuskirjallisuudessa on esitetty, että miehet ovat keskimäärin taipuvaisempia yliarvioimaan omaa suoritustaan ja kykyjään suhteessa muihin (Ring ym. 2016). Yksi mahdollinen selitys ilmiölle on itsekorostusvinouma (self-serving bias). Se viittaa yksilön taipumukseen tulkita omia onnistumisiaan ja epäonnistumisiaan tavalla, joka vahvistaa yksilön positiivista käsitystä omasta osaamisestaan. (Campbell & Sedikides 1999.) Tutkimusten mukaan itsekorostusvinouma on keskimäärin hieman voimakkaampi miehillä kuin naisilla. Tämä tarkoittaa, että miehet saattavat selittää onnistumisiaan useammin omien kykyjensä ja taitojensa ansioksi, kun taas epäonnistumiset voidaan helpommin liittää ulkoisiin tekijöihin. Naiset puolestaan arvioivat omaa suoriutumistaan usein varovaisemmin. Tällaiset erot voivat osaltaan selittää, miksi miehet ovat keskimäärin itsevarmempia päätöksenteossa. (Mezulis ym. 2004.) Kilpailullisuus on yksi toinen tekijä, joka voi vaikuttaa kognitiivisten vinoumien ilmenemiseen sijoituskäyttäytymisessä. Miehet valitsevat kilpailullisen ympäristön useammin kuin naiset. Kilpailullisempi asenne voi lisätä halukkuutta ottaa riskejä ja tehdä aktiivisia päätöksiä, mikä voi heijastua myös sijoituskäyttäytymiseen. (Niederle & Vesterlund 2007.)

Erot ylikuottamuksessa ja kaupankäynnin aktiivisuudessa voivat vaikuttaa vahvasti siihen, millaisia sijoitusstrategioita miehet ja naiset käyttävät ja siihen millaisia tuottoja he saavuttavat sijoitusmarkkinoilla (Barber & Odean 2001). Näillä eroilla voi olla merkittäviä vaikutuksia myös pitkän aikavälin varallisuuden kehitykseen, sillä sijoitusstrategiat ja saavutetut tuotot vaikuttavat suoraan varallisuuden kasvuun ajan kuluessa (Dimson ym. 2002, 51–60).

3.4 Katumuksen välttäminen sijoituspäätöksissä

Katumuksen välttäminen (regret aversion) on yksi keskeisistä psykologisista vinoumista, joita on tunnistettu käyttäytymisrahoituksen kirjallisuudessa. Se viittaa sijoittajien taipumukseen tehdä päätöksiä tavalla, joka minimoi mahdollisuuden kokea tulevaisuudessa katumusta virheelliseksi osoittautuneesta päätöksestä. Katumus syntyy tilanteissa, joissa sijoittaja havaitsee, että vaihtoehtoinen päätös olisi johtanut parempaan lopputulokseen. Tämän seurauksena sijoittajien päätöksenteko ei

välttämättä perustu täysin rationaaliseen arviointiin, vaan siihen vaikuttaa myös pyrkimys välttää negatiivisia emotionaalaisia kokemuksia. (Zeelenberg & Pieters 2007.) Katumuksen välttäminen liittyy läheisesti myös kognitiiviseen dissonanssiin, sillä molemmissa ilmiöissä korostuu pyrkimys vähentää päätöksenteosta aiheutuvaa psykologista epämukavuutta. Kognitiivisella dissonanssilla tarkoitetaan tilannetta, jossa yksilön uskomukset, päätökset ja toteutuneet lopputulokset ovat ristiriidassa keskenään. Sijoittaja voi tällöin pyrkiä oikeuttamaan aiemman päätöksensä, vältellä päätöstä kyseenalaistavaa informaatiota tai lykätä tappion realisoimista. (Chang ym. 2016.) Näin kognitiivisen dissonanssin välttäminen voi johtaa epäoptimaalisiin sijoituspäätöksiin, koska päätöksenteko ei tällöin perustu ainoastaan rationaaliseen arviointiin, vaan myös haluun välttää epämiellyttäviä tunnekokemuksia.

Sijoittamisessa katumuksen välttäminen voi ilmetä useilla tavoilla. Yksi yleisimmistä ilmiöistä on se, että sijoittajat välttelevät tappiollisten sijoitusten myymistä. Tällaisissa tilanteissa myyntipäätös vahvistaisi sen, että alkuperäinen sijoituspäätös oli virheellinen, mikä voi lisätä katumuksen tunnetta. Tämän vuoksi sijoittajat saattavat pitää tappiollisia sijoituksia portfolioissaan pidempään kuin olisi taloudellisesti perusteltua. Katumuksen välttäminen voi ilmetä myös päinvastaisena käyttäytymisenä, jossa sijoittaja myy voitollisen sijoituksen liian aikaisin varmistaakseen saavutetun tuoton. (Shefrin & Statman 1985.)

Sukupuolten välillä voi esiintyä eroja siinä, kuinka voimakkaasti katumuksen välttäminen vaikuttaa sijoituspäätöksiin. Useissa tutkimuksissa on havaittu, että naiset ovat keskimäärin miehiä alttiimpia katumuksen välttämiseksi sijoituspäätöksissä. Tämä voi liittyä siihen, että sijoituspäätöksiin liittyvä emotionaalinen riski ja epäonnistumisen mahdollisuus koetaan voimakkaammin. Tämän seurauksena naiset saattavat suosia varovaisempia sijoitusstrategioita ja välttää tilanteita, joissa päätös voisi johtaa merkittävään katumukseen. Katumuksen välttäminen vaikuttaa etenkin sijoituspäätösten ajoitukseen ja riskinottoon. (Hsu ym. 2020.) Sijoittajat saattavat lykätä päätöksiä tai välttää sijoittamista kokonaan tilanteissa, joissa päätökseen liittyy merkittävää epävarmuutta. Tällainen päätösten lykkääminen voi johtua siitä, että sijoittaja kokee passiivisuuden emotionaalisesti turvallisemmaksi vaihtoehdoksi kuin aktiivisen päätöksen, joka voisi myöhemmin osoittautua virheelliseksi. (Pompian 2012.)

3.5 Vastuullisuuteen liittyvät preferenssit sijoittamisessa

Vastuullinen sijoittaminen on viime vuosikymmeninä noussut keskeiseksi osaksi rahoitusmarkkinoita. Sijoittajat huomioivat yhä useammin yritysten ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan liittyviä tekijöitä, joita kuvataan ESG-käsitteellä (Environmental, Social & Governance). Varallisuuden liittyvät preferenssit eivät ole sijoittajien keskuudessa yhtenäisiä, vaan siinä, miten ESG-tekijät

huomioidaan sijoituspäätöksissä, on merkittäviä eroja yksityissijoittajien välillä. Osa sijoittajista painottaa vastuullisuutta aktiivisesti sijoituskohteiden valinnassa, kun taas toisille se on yksi tekijä tuoton ja riskin rinnalla. Tutkimusten mukaan merkittävä osa sijoittajista kuitenkin ottaa ESG-tekijät huomioon sijoituspäätöksissään. Lisäksi tutkimukset viittaavat siihen, että erityisesti naiset ja nuoremmat sijoittajat ovat keskimääräistä todennäköisempiä suosimaan vastuullisia sijoitusstrategioita. (Buchanan ym. 2025.)

Naiset kokevat usein vahvempaa henkilökohtaista vastuuta kestävän kehityksen edistämisestä sekä pitävät sijoitusten yhteiskunnallisia vaikutuksia tärkeämpinä. Sukupuolten väliset erot eivät kuitenkaan aina näy suoraan sijoitusten määrässä. Esimerkiksi kaikissa tutkimuksissa ei ole havaittu merkittäviä eroja miesten ja naisten omistamien ESG-sijoitusten määrässä. Tämä voi johtua siitä, että sukupuolten välillä vaikuttaa samanaikaisesti useita tekijöitä, jotka voivat ohjata sijoituspäätöksiä eri suuntiin. (Corral ym. 2026.) Esimerkiksi Assaf ym. (2025) havaitsivat, että naiset tukevat miehiä enemmän sosiaaliseen oikeudenmukaisuuteen liittyviä vastuullisuuskriteerejä, mutta heidän kiinnostuksensa globaaleihin ympäristökysymyksiin oli keskimäärin vähäisempää.

Yksi keskeinen tekijä sukupuolieroissa vastuullisessa sijoittamisessa on arvopohjainen motivaatio. Naiset korostavat enemmän yhteisöllisiä ja prososiaalisia arvoja, kuten tasa-arvoa, sosiaalista oikeudenmukaisuutta ja ympäristön suojelua. Prososiaalisuudella viitataan tässä yhteydessä taipumukseen huomioida päätöksenteossa myös muiden ihmisten ja yhteiskunnan hyvinvointi oman hyödyn lisäksi. Nämä arvot voivat lisätä kiinnostusta sijoituksiin, jotka tuottavat talouden tuoton lisäksi positiivisia yhteiskunnallisia vaikutuksia. Arvopohjainen motivaatio näkyy erityisesti ESG:n sosiaalisessa ulottuvuudessa. Naispuoliset sijoittajat pitävät esimerkiksi syrjinnän ehkäisyä, työntekijöiden oikeuksia ja tasa-arvoa tärkeinä vastuullisuuskriteereinä, mikä voi lisätä heidän kiinnostustaan sosiaalisesti vastuullisiin sijoituskohteisiin. (Assaf ym. 2025.)

Vastuulliset sijoitukset voivat joidenkin sijoittajien näkökulmasta myös tarjota vakaamman ja pitkäjänteisemmän sijoitusstrategian, koska ESG-tekijöiden huomioimien ajatellaan vähentävän esimerkiksi ympäristöön ja maineeseen liittyviä riskejä (Khan ym. 2016). Tästä syystä riskinkarttavat sijoittajat voivat pitää vastuullisia sijoituksia houkuttelevina vaihtoehtoina pitkän aikavälin sijoittamisessa. Myös taloudellinen tieto ja sijoittamiseen liittyvä itsevarmuus voi selittää sukupuolten välisiä eroja vastuullisessa sijoittamisessa. Miehet saattavat tarkastella ESG-tekijöitä enemmän taloudellisen analyysin näkökulmasta, kun taas naiset voivat painottaa enemmän sijoitusten yhteiskunnallista merkitystä. (Smeets ym. 2015.) Lisäksi suurempi osallistuminen rahoitusmarkkinoille voi lisätä sijoittajien tietoisuutta vastuulliseen sijoittamiseen liittyvistä tekijöistä. Koska miehet osallistuvat keskimäärin

aktiivisemmin osakemarkkinoille ja käyvät useammin kauppaa arvopapereilla, heillä voi olla myös keskimäärin suurempi tietoisuus ESG-tekijöistä ja niiden taloudellisista vaikutuksista ennen sijoituspäätösten tekemistä. (Bauer ym. 2021.)

Sosiaalinen ympäristö, kuten perhe, ystävät ja työyhteisö voi vaikuttaa myös osaltaan siihen, millaisia arvoja sijoittajat omaksuvat ja millaisia sijoitusstrategioita pidetään hyväksyttävänä. Sosiaalisen oppimisen teorit viittaavat siihen, että yksilöiden taloudellinen käyttäytyminen muotoutuu osittain heidän sosiaalisen ympäristönsä kautta, koska ihmiset oppivat päätöksentekotapoja ja arvoja vuorovaikutuksessa muiden kanssa. (Hong ym. 2004.) Aiemmin tässä tutkimuksessa on havaittu, että miehiä ja naisia sosiaalistetaan usein eri tavoin taloudellisiin päätöksiin ja riskinottoon liittyen. Miehiä saatetaan kannustaa aktiivisempaan riskinottoon ja kilpailulliseen päätöksentekoon, kun taas naiset voivat saada enemmän viestejä varovaisuudesta ja vastuullisuudesta taloudellisissa päätöksissä. Tällaiset sosiaaliset tekijät voivat vaikuttaa merkittävästikin siihen, millaisia sijoitusstrategioita pidetään sopivina tai hyväksyttävänä eri sukupuolille. (Croson & Gneezy 2009.)

Edellä käsiteltiin sukupuolten sijoituskäyttäytymisessä useiden keskeisten teemojen kautta. Taulukko 1 kokoaa yhteen luvun 3 keskeiset havainnot ja toimii tiivistävänä yhteenvetona aiemmassa tutkimuksessa tunnistetuista eroista naisten ja miesten sijoituskäyttäytymisessä.

Taulukko 1 Keskeiset sukupuolten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä

<u>Tarkasteltava tekijä</u>	<u>Naiset</u>	<u>Miehet</u>
Riskiasenteet	Keskimäärin varovaisempi riskinotto	Keskimäärin korkeampi riskinotto
Kaupankäynnin aktiivisuus	Keskimäärin vähäisempää	Keskimäärin aktiivisempää
Sijoituskohteiden valinta	Useammin passiivinen ja vakaa	Useammin aktiivinen
Osakemarkkinoille osallistuminen	Keskimäärin harvinaisempää	Keskimäärin yleisempää
Taloudellinen lukutaito ja itsevarmuus	Keskimäärin alhaisempi luottamus omaan osaamiseen	Keskimäärin korkeampi itsevarmuus
Tunteiden vaikutus sijoituspäätöksiin	Negatiiviset tunteet voivat korostua enemmän	Yliluottamus ja optimismi voi korostua enemmän
Katumuksen välttämiseen liittyvät piirteet	Voi ilmetä varovaisuutena	Voi ilmetä riskipitoisempina valintoina
Vastuullisuuteen liittyvät preferenssit	Vastuullisuus korostuu useammin	Vastuullisuus painottuu keskimäärin vähemmän

Taulukosta ilmenee, että sukupuolten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä eivät rajoitu yksittäiseen tekijään, vaan ne muodostavat useiden toisiinsa kytkeytyvien osa-alueiden kokonaisuudesta. Erot liittyvät erityisesti riskinottoon, sijoitusaktiivisuuteen, taloudelliseen itsevarmuuteen, sekä siihen millaiset tekijät ohjaavat sijoituspäätöksiä. Taulukko toimii yhteenvetona luvussa 3 käsitellyistä keskeisistä näkökulmista ja luo perustan aineiston tarkastelulle myöhemmissä luvuissa.

4 Sukupuolten välisten erojen vaikutus varallisuuden kertymiseen

Palkkaerot, urakatkokset sekä erot säästämismahdollisuuksissa johtavat usein siihen, että miesten varallisuus kertyy pitkällä aikavälillä keskimäärin suuremmaksi kuin naisten. Lisäksi osa sukupuolten välisestä varallisuuserosta voi liittyä eroihin sijoitusstrategioissa sekä valikoitumistekijöillä, kuten tuloilla, koulutuksella ja sijoitusmarkkinoille osallistumisella. (Ruel & Hauser 2013.) Tutkimuksissa on myös havaittu, että varallisuuserojen suuruus vaihtelee merkittävästi eri maiden välillä, joka viittaa puolestaan siihen, että kyse ei ole pelkästään yksilöllisistä tekijöistä, vaan myös institutionaalisista ja yhteiskunnallisista rakenteista. (Sierminska ym. 2010.)

Sukupuolten välinen palkkaero on yksi keskeisistä tekijöistä, joka vaikuttaa miesten ja naisten varallisuuden kertymiseen pitkällä aikavälillä. Sukupuolten välinen palkkaero on kaventunut monissa maissa ajan myötä, mutta se on edelleen merkittävä ilmiö työmarkkinoilla. Osa palkkaeroista voidaan selittää niin sanotuilla inhimillisen pääoman tekijöillä, kuten koulutustasolla, työkokemuksella sekä työuran pituudella. Lisäksi merkittävä tekijä on ammatillinen segregatio, jolla tarkoitetaan miesten ja naisten keskittymistä eri toimialoille ja ammatteihin. Naisvaltaiset alat ovat usein keskimäärin matalapalkkaisempia kuin miesvaltaiset alat, mikä osaltaan ylläpitää sukupuolten välistä palkkaeroa. (Blau & Kahn 2017.)

Tutkimuskirjallisuudessa palkkaeroa tarkastellaan usein jakamalla se selitettävään ja selittämättömään osaan. Selitettävällä osalla tarkoitetaan sitä palkkaeron osuutta, joka voidaan tilastollisesti selittää mitattavilla tekijöillä, kuten koulutuksella, työkokemuksella, työuran pituudella, ammattialalla sekä työajalla. Sen sijaan selittämätön osa jää jäljelle sen jälkeen, kun selitettävät tekijät on huomioitu tilastollisissa analyyseissä. Selittämättömän osan taustalla voi olla useita tekijöitä, mutta yksi mahdollinen selitys on työmarkkinoilla esiintyvä syrjintä, jossa työntekijöitä kohdellaan eri tavoin sukupuolen perusteella esimerkiksi palkkaneuvotteluissa, rekrytointiprosesseissa tai uralla etenemisen mahdollisuuksissa. (Blau & Kahn 2017.) Tällaiset tekijät voivat vaikuttaa merkittävästi yksilöiden palkkatasoon ja pitkän ajan tulokehitykseen.

Palkkaerot miesten ja naisten välillä vaikuttavat suoraan sijoitettavan pääoman määrään. Koska miehillä on keskimäärin suuremmat tulot kuin naisilla, heillä on myös enemmän varoja säästää ja sijoittaa. (Sierminska ym. 2010.) Miehet sijoittavat keskimäärin suuremman osan varallisuudestaan riskipitoisempiin sijoituskohteisiin, kuten osakkeisiin, kun taas naisten sijoitussalkut sisältävät suhteellisesti enemmän turvallisempia sijoituksia, kuten talletuksia tai matalariskisiä rahastoja (Barber & Odean 2001). Rahoitusteorian mukaan riskipitoisemmilla sijoituksilla, kuten osakkeilla on pitkällä

aikavälillä keskimäärin korkeampi tuotto-odotus, kuin matalariskisillä sijoituksilla, kuten talletuksilla tai valtion velkakirjoilla. Tämä perustuu jo aiemmin mainittuun riskipreemioon, jonka mukaan sijoittajat vaativat korkeampaa tuottoa kompensationsuuremmasta riskistä. Historialliset pitkän aikavälin tutkimukset osoittavat, että osakkeiden reaalityttö on keskimäärin ollutkin selvästi korkeampi kuin matalariskisten sijoitusten. (Dimson ym. 2002, 51–60.) Pitkällä aikavälillä myös korkoa korolle-ilmio voi vahvistaa sijoituspäätösten vaikutusta varallisuuden kertymiseen. Kun sijoituksille kertynyt tuotto sijoitetaan uudelleen, sijoituspääoma kasvaa eksponentiaalisesti ajan myötä. Tällöin pienetkin erot sijoitettavan pääoman määrässä tai sijoituskohteiden tuotto-odotuksissa voivat johtaa merkittäviin varallisuuseroihin pitkällä aikavälillä. (Bodie ym. 2014, 29–32.)

Naisten ja miesten väliset sijoitusstrategiat eroavat toisistaan myös sijoitussalkun hajauttamisen osalta. Hajauttaminen on keskeinen sijoitusstrategia, jonka tarkoituksena on vähentää sijoituksiin liittyvää riskiä jakamalla varallisuutta useisiin eri omaisuuslajeihin tai arvopapereihin. Naisten sijoitusstrategiassa korostuu vakaus ja riskien hallinta, jonka seurauksena heidän sijoituksensa myös keskittyvät usein jo enemmän valmiiksi hajautettuihin sijoitusmuotoihin. Koska miehet ovat usein valmiimpia ottamaan suurempia riskejä sijoituksissaan, heidän sijoitussalkkunsakin sisältävät useammin yksittäisiä osakkeita ja he pyrkivät rakentamaan salkun useista eri sijoituskohteista. (Maknickienè 2022.)

Kuten aiemmin tässä tutkimuksessa on todettu, niin miehet käyvät keskimäärin kauppaa selvästi aktiivisemmin rahoitusmarkkinoilla kuin naiset. Keskimäärin miehet tekevät enemmän kauppooja ja vaihtavat sijoituksiaan useammin, kun taas naiset käyvät kauppaa harvemmin ja pitävät sijoituksiaan pidempään. (Barber & Odean 2001.) Naisten sijoitusstrategiat tarjoavat usein yksittäisellä ajanjaksolla hieman matalamman tuotto-odotuksen, mutta ne voivat tuottaa tasaisempaa tuottokehitystä ja pienempää volatilitteettia pitkällä aikavälillä. Sen sijaan miesten aktiivisempi kaupankäynti yksittäisillä osakkeilla voi ajoittain tuottaa korkeita voittoja, mutta siihen liittyy myös suurempi tuottojen vaihtelu ja korkeampi riskitaso. (Bayyurt ym. 2013.) Useat tutkimukset ovat lisäksi osoittaneet, että vaikka miehet käyvät keskimäärin naisia aktiivisemmin kauppaa rahoitusmarkkinoilla, tämä ei välttämättä johda parempiin kokonaistuottoihin. Empiiriset analyysit sijoittajien tuotoista viittaavat siihen, että naisten sijoitussalkut voivat pitkällä aikavälillä tuottaa jopa hieman paremmin riskikorjattuna, sillä he käyvät kauppaa harvemmin ja noudattavat pitkäjänteisempää sijoitusstrategiaa. (Bradley ym. 2025.) Vaikka naiset voivat joissakin tapauksissa saavuttaa parempia sijoitustuottoja, ei tämä välttämättä tarkoita, että heidän varallisuutensa kasvaisi enemmän kuin miesten.

Miehet osallistuvat osakemarkkinoille useammin jo nuoremmassa iässä kuin naiset, jolloin erot varallisuudessa syntyvät jo sijoittamisen alkuvaiheessa ja kasvavat ajan myötä (Bacher 2024). Miesten

ja naisten väliset varallisuuserot tulevat usein selkeimmin esiin vasta eläkkeelle siirtymisen jälkeen. Työuran aikana erot voivat olla pienempiä tai vähemmän näkyviä, koska yksilöiden tulot koostuvat pääasiassa palkkatuloista. Eläkeiässä tulonlähteet kuitenkin muuttuvat ja varallisuuden sekä sijoitusten merkitys kasvaa. Tällöin pitkän aikavälin erot säästämässä, sijoittamisessa ja varallisuuden kertymisessä voivat näkyä selvemmin. (Sierminska ym. 2010; Cordova ym. 2022.)

Varallisuuden kertyminen työuran aikana on hyvin keskeinen tekijä yksilön taloudellisen hyvinvoinnin turvaamisessa etenkin eläkeiässä. Eläkkeelle siirtymisen myötä palkkatulot yleensä päättyvät tai vähenevät merkittävästi, jolloin yksilön tulot muodostuvat pääasiassa lakisääteisestä eläkkeestä, säästöistä ja mahdollisista sijoitustuloista. Tämän vuoksi työuran aikana kertynyt varallisuus voi toimia tärkeänä täydentävänä tulonlähteenä ja auttaa ylläpitämään haluttua elintasoa työuran päättymisen jälkeen. (Modigliani & Brumberg 1954.)

5 Empiirinen tutkimus

Tutkimuksen empiirinen osuus toteutettiin haastattelemalla yhdeksää nuorta sijoittajaa, joiden sijoituskokemus, sijoittamiseen liittyvät näkemykset ja päätöksentekotavat vaihtelivat. Haastateltavat koostuvat korkeakouluopiskelijoista, joista suurin osa opiskeli kaupallista alaa. Aineiston avulla pyrittiin muodostamaan syvällisempi käsitys siitä, millaisia eroja ja yhtäläisyyksiä naisten ja miesten sijoituskäyttäytymisessä ilmenee sekä millaiset tekijät mahdollisesti selittävät näitä eroja.

Haastatteluaineisto tarjosi monipuolista tietoa erityisesti sijoittamisen aloittamiseen, riskinottoon, sijoitusstrategioihin, päätöksentekoon, tunteiden vaikutukseen, sosiaaliseen kontekstiin sekä vastuullisuuteen liittyvistä näkemyksistä. Näiden teemojen kautta oli mahdollista tarkastella, miten aiemmassa tutkimuskirjallisuudessa tunnistetut sukupuolten väliset erot näyttäytyvät nuorten sijoittajien omassa kokemuksissa. Osa havainnoista oli linjassa aiemman tutkimuskirjallisuuden kanssa, mutta aineistosta nousi esiin myös joitakin poikkeavia ja täydentäviä näkökulmia.

5.1 Haastattelurunko ja haastateltavat

Empiirisen tutkimuksen tavoitteena on tarkastella, millaisia eroja ja yhtäläisyyksiä naisten ja miesten sijoituskäyttäytymisessä ilmenee käytännön kokemusten perusteella. Haastattelujen avulla pyritään saamaan kokonaisvaltainen kuva siitä, millaisia kokemuksia ja näkemyksiä yksilöillä on sijoittamisesta sekä millaiset tekijät ohjaavat heidän sijoituspäätöksiään.

Haastattelurunko on rakennettu useiden sijoittamiseen liittyvien teemojen ympärille. Ensimmäisessä osiossa tarkastellaan sijoittajien taustatietoja. Tämän osion tarkoituksena on muodostaa yleiskuva haastateltavien sijoituskokemuksesta, sijoituskohteista sekä heidän omasta käsityksestään sijoittajina. Lisäksi selvitettiin, kuinka aktiivisesti haastateltavat seuraavat markkinoita ja millainen rooli sijoittamisella on heidän elämässään.

Toisessa osiossa keskityttiin enemmän sijoittamiseen liittyviin asenteisiin sekä siihen, miten haastateltavat hankkivat tietoa sijoituspäätöksen tueksi. Tavoitteena on ymmärtää, miten haastateltavat ovat alun perin kiinnostuneet sijoittamisesta, millaisia kokemuksia heillä on ensimmäisistä sijoituspäätöksistään sekä millaisia tiedonlähteitä he hyödyntävät sijoituspäätöksiä tehdessään. Samalla pyritään selvittämään, millä tavoin haastateltavat suhtautuvat erilaisiin sijoitussuosituksiin ja millaisia tekijöitä he pitävän sijoittamisessa luontevina tai toisaalta haastavina.

Kolmas osio keskittyy sijoitusstrategiaan ja sijoittamisen aikahorisonttiin. Haastattelujen avulla pyritään selvittämään, millaisia strategioita sijoittajat käyttävät, kuinka pitkälle tulevaisuuteen he suunnittelevat sijoituksiaan sekä millaisissa tilanteissa he tekevät muutoksia sijoitussalkkuunsa. Lisäksi tarkastellaan, miten sijoittajien strategiat ovat mahdollisesti muuttuneet sijoituskokemuksen karttuessa.

Neljäs osio puolestaan käsittelee sijoittajien päätöksentekoprosessia sekä heidän suhtautumistaan riskiin ja epävarmuuteen. Haastattelujen avulla pyritään selvittämään, millä perusteilla sijoittajat tekevät päätöksiä, miten he suhtautuvat epävarmuuteen ja kuinka he toimivat tilanteissa, joissa sijoitusten arvo laskee. Lisäksi tarkastellaan, millä tavoin aiemmat kokemukset ovat vaikuttaneet nykyiseen sijoituskäyttäytymiseen sekä miten taloudellinen tilanne ja sijoitusten mahdolliset vaikutukset henkiseen hyvinvointiin heijastuvat sijoituspäätöksiin. Samalla pyritään selvittämään, millainen merkitys vastuullisuudella on haastateltavien sijoitusvalinnoissa.

Lopuksi tutkimuksessa tarkastellaan sijoittamisen sosiaalista kontekstia. Tavoitteena on selvittää, millainen rooli lähipiirillä ja sosiaalisella ympäristöllä on ollut sijoittamiseen suhtautumisessa sekä siinä, kuinka avoimesti sijoittamisesta keskustellaan. Lisäksi pyritään tarkastelemaan, vaikuttavatko vertaisryhmät tai yleiset sijoitustrendit yksilöiden päätöksentekoon sekä millä tavoin elämäntilanne ja mahdollinen sijoitusneuvonta ohjaavat sijoituskäyttäytymistä.

Kokonaisuutena empiirisen tutkimuksen tavoitteena on tuottaa syvällisempää tietoa sijoittajien kokemuksista ja toimintatavoista sekä tarkastella, millä tavoin nämä tekijät mahdollisesti eroavat naisten ja miesten välillä. Haastattelujen avulla pyritään myös arvioimaan, missä määrin haastateltavien kokemukset tukevat aiemmassa tutkimuksessa esitettyjä näkemyksiä sukupuolten välisistä eroista sijoituskäyttäytymisessä ja missä kohdin ne mahdollisesti tuovat esiin uusia näkökulmia.

Taulukko 2 Haastattelujen tiedot

	Sukupuoli	Ala	Päivämäärä	Kesto
Haastateltava N1	Nainen	Kauppatieteet	10.2.2026	30 min
Haastateltava N2	Nainen	Tradenomi	1.3.2026	22 min
Haastateltava N3	Nainen	Viestintätieteet	1.3.2026	20 min
Haastateltava N4	Nainen	Kauppatieteet	15.3.2026	40 min
Haastateltava N5	Nainen	Kauppatieteet	17.3.2026	20 min
Haastateltava M1	Mies	Tradenomi	28.2.2026	34 min
Haastateltava M2	Mies	Kauppatieteet	15.3.2026	41 min

Haastateltava M3	Mies	Kauppatieteet	23.3.2026	17 min
Haastateltava M4	Mies	Tradenomi	4.4.2026	27 min

Tutkimukseen on valittu korkeakouluopiskelijoita, joilla on aiempaa kokemusta sijoittamisesta. Osa haastateltavista valittiin tarkoituksenmukaisesti eri aloilta, jotta otokseen saataisiin riittävää heterogeenisyyttä ja voitaisiin arvioida mahdollisia eroja sijoituskäyttäytymisessä eri opiskelualojen välillä. Haastattelujen avulla pyritään selvittämään, millaisia sijoitustapoja opiskelijoille on jo muodostunut, sekä millä tavoin he suhtautuvat sijoittamiseen ja varallisuuden kartuttamiseen tulevaisuudessa.

Haastatteluaineiston perusteella haastateltavien sijoituskokemus vaihtelee muutamasta vuodesta noin kymmeneen vuoteen, mikä heijastuu myös heidän sijoituskäyttäytymiseensä ja itsearvioituun sijoittajaprofiiliin. Sukupuolten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä ilmenevät konkreettisina eroina riskinottohalukkuudessa, sijoitusaktiivisuudessa, tiedonhankinnassa sekä sijoittamisen taustalla vaikuttavissa motiiveissa. Haastateltavat olivat keskimäärin samanikäisiä, joten pystyttiin helposti arvioimaan, minkä ikäisenä he olivat ryhtyneet sijoittamaan verrattuna toisiinsa. Aineisto mahdollistaa näiden erojen tarkastelun yksilötasolla, mikä tuo esiin sekä systemaattisia piirteitä että yksilöllistä vaihtelua.

Taulukko 3 Haastateltavien pääasialliset sijoituskohteet ja sijoituskokemus

	Pääasialliset sijoituskohteet	Sijoituskokemus
Haastateltava N1	Rahastot ja muutamat osakepoiminnat	7 vuotta
Haastateltava N2	Rahastot	5 vuotta
Haastateltava N3	Rahastot	5 vuotta
Haastateltava N4	Osakkeet	3 vuotta
Haastateltava N5	Rahastot	3 vuotta
Haastateltava M1	Indeksirahastot	3 vuotta
Haastateltava M2	Osakkeet	10 vuotta
Haastateltava M3	ETF-rahastot, osakkeet ja asuntosijoittaminen	8 vuotta
Haastateltava M4	Pääasiassa Kryptovaluutat (Bitcoin) ja muutamat osakepoiminnat	10 vuotta

5.2 Haastattelujen tulkinta

Tutkimus on toteutettu hyvän tieteellisen käytännön mukaisesti ja aineiston käsittelyssä on noudatettu Tutkimuseettisen neuvottelukunnan (TENK 2023) suosituksia. Tutkimuksessa kunnioitettiin haastateltavien oikeuksia varmistamalla osallistumisen vapaaehtoisuus, tietoon perustuva suostumus ja aineiston luottamuksellinen käsittely. Haastateltaville annettiin ennen haastattelua riittävät tiedot tutkimuksesta ja heidän anonymiteettinsä pyrittiin turvaamaan aineiston käsittelyssä ja raportoinnissa. Lisäksi tutkimuksen toteutuksessa huomioitiin, ettei siitä aiheudu tutkittavalle haittaa tai vaaraa.

5.2.1 Sijoittamisen aloittaminen

Sijoittamisen aloittamiseen vaikuttavat tekijät eroavat sukupuolten välillä erityisesti sosiaalisten vaikutteiden, motivaation lähteiden sekä taloudellisen ymmärryksen kehittämisen osalta. Haastatteluaineisto osoittaa, että sijoittamisen aloittaminen ei ole pelkästään rationaalinen päätös, vaan siihen sitoutuu usein myös esimerkiksi sosiaalinen konteksti, elämäntilanne ja henkilökohtaiset kokemukset.

”Isäpuoli on aina sijoittanut ja puhunut siitä meille, myös isovanhemmat on kannustaneet sijoittamaan varallisuuden kasvattamiseksi – niin tällä on ollut ainakin positiivinen vaikutus sijoittamisen aloittamisessa” – N1

”Sijoittamiseen lähteminen ei ole lähtenyt omasta innostuksesta, vaan olen ajatellut, että kuuntelen mieluummin muiden ohjeita ja toimin niiden mukaan” – N2

“Lähdin mukaan sijoittamiseen isoäidin kannustuksesta, sitten aloin miettimään mikä minulle olisi se paras vaihtoehto aloittaa ja päädyin keskustelemaan asiasta oman pankin sijoitusneuvojan kanssa” – N5

Naishaastateltavien kohdalla sijoittamisen aloittaminen näyttäytyy useimmiten ulkoisten vaikutteiden ohjaamana prosessina. Useat haastateltavat, kuten N1, N2, N3 ja N5 kuvaavat sijoittamisen alkaneen lähipiirin vaikutuksesta tai jopa pienestä painostuksesta. N1, N2 ja N3 viittaavat suoraan lähipiirin rooliin sijoittamisen aloittamisessa. N5 puolestaan tuo esiin myös sijoitusneuvonnan merkityksen sekä lähipiirin vaikutuksen sijoittamisen käynnistämisessä. Näissä tapauksissa sijoittaminen ei näyttyä yksilön omasta kiinnostuksesta lähteneenä toimintana, vaan pikemmin sosiaalisesti välittyneenä käytäntönä. Tämä heijastuu myös tiedonhankinnan tapoihin, eli sijoituspäätökset perustuvat usein ulkopuolisiin näkemyksiin, mikä voi ylläpitää passiivisempaa sijoittajaorientaatiota.

Haastatteluaineistosta nousee esiin myös koulutusympäristöön liittyvä tekijä sijoittamisen aloittamisen taustalla. Erityisesti N4 tuo esille, että kauppatieteiden opintojen aloittaminen on lisännyt hänen kiinnostustaan sijoittamista kohtaan ja osaltaan toiminut sysäyksenä sijoitustoiminnan käynnistämiseksi. Myös N5 sijoitusura on lähtenyt käyntiin samoihin aikoihin kauppatieteet aloittaessaan. Tämä viittaa siihen, että akateemisella ympäristöllä voi olla merkittäväkin rooli sijoittamisen aloittamisessa. M3 taas kertoo, että hänen asentosijoittamisensa on saanut alkunsa kauppatieteiden opintojen aikana. Kauppatieteiden opinnot lisäävät taloudellista lukutaitoa ja ymmärrystä rahoitusmarkkinoista, mikä voi madaltaa kynnystä sijoittamisen aloittamiseen. Kauppatieteissä opiskelijayhteisö voi myös toimia sosiaalisena viitekehysenä, jossa sijoittaminen on näkyvää ja keskusteltua. Tämä voi luoda jopa pientä sosiaalista painetta sijoitusmarkkinoille osallistumiseen.

Mieshaastateltavien kohdalla sijoittamisen aloittaminen on taas useammin yhteydessä omaehtoiseen kiinnostukseen ja sisäiseen motivaatioon. Esimerkiksi M2 kuvaa kiinnostuksena sijoittamiseen heränneen jo nuorena ilman ulkoista kannustusta. M1, M3 ja M4 nostavat esille haastattelussaan myös lähipiirin vaikutuksen sijoittamisen aloittamisessa, mutta aineistossa miehillä tämä ei korostu yhtä systemaattisena kuin naisilla. Haastateltavilla miehillä tiedonhankinta on myös keskimäärin hieman aktiivisempaa ja monipuolisempaa. M2, M3 ja M4 hyödyntävät laajasti erilaisia tietolähteitä, kuten osakeanalyysijä, sijoituskirjallisuutta ja talousmediaa. M4 myös hyödyntää sijoituspäätöksensä tukena tietoa, jota hän hankkii muun muassa erilaisista kryptovaluuttoihin liittyvistä verkostoista. Haastateltavat kuvaavat sijoittamisen edellyttävän jatkuvaa tiedon päivittämistä. M1 puolestaan korostaa omaa taloudellista ymmärrystään ja itsenäistä tiedonhakua sijoituspäätösten tukena. Mieshaastateltavat korostavat myös median tärkeyden tiedonhaussa, vaikka suhtautuvat siihen kriittisesti.

”Minua on aina kiinnostanut raha ja vauraus, mitä kautta päädyin sijoittamisen opiskelun pariin. Sijoitin 15-vuotiaana valittuihin Helsingin pörssin yhtiöihin, lähinnä perustuen artikkeleihin ja ulkopuolisiin analyyseihin” – M2

“Ensimmäiset kesätyöansiot saatuani päätin aloittaa sijoittamisen, mikä herätti innostukseni aihetta kohtaan. Hain tietoa muun muassa kirjallisuudesta ja YouTubesta. Myös lähipiirillä oli vaikutusta sijoittamisen aloittamiseen” – M3

Aineistosta nousee esiin mielenkiintoinen ero sukupuolten välillä sijoittamisen alkuvaiheessa. Mieshaastateltavat kuvaavat tehneensä alkuvaiheessa useammin harkitsemattomampia sijoituspäätöksiä sekä osallistuneensa niin sanottuihin ”hype” – ilmiöihin ja trendivetoisiin sijoituksiin. Tämä viittaa kokeilevampaan ja riskihakuisempaan lähestymistapaan sijoittamisen alkuvaiheessa. Sen sijaan

naishaastateltavat kertovat useammin tukeutuneensa kokeneempien sijoittajien näkemyksiin ja suosituksiin, mikä on ohjannut heidän sijoituspäätöksiänsä varovaisempaan ja systemaattisempaan suuntaan. Naisten sijoitusstrategiat ovat pysyneet suhteellisen johdonmukaisina koko sijoitushistorian ajan, eikä heidän vastauksissaan korostu samanlaisia riskipitoisia kokeiluja sijoittamisen alkuvaiheessa kuin miehillä. Tämä ero voi osaltaan heijastaa teoriaosuudessa käsiteltyä ilmiötä, jonka mukaan miehillä esiintyy keskimäärin korkeampaa itsevarmuutta sijoituspäätöksenteossa, mikä voi johdattaa myös suurempaan alttiuteen tehdä riskisiä tai vähemmän harkittuja sijoitusvalintoja erityisesti alkuvaiheessa.

“Tein alkuvaiheessa hyvin riskipitoisia sijoituksia ja ensimmäisestä sijoituksestani koin jopa 95 prosentin tappion. Nykyään sijoitan pääasiassa matalakustanteisiin ETF indekseihin” – M3

Sijoittamisen aloittamiseen vaikuttaa myös elämäntilanne ja taloudellinen asema. Alhaisemman tulotason haastateltavat korostavat tyypillisesti pienempiä sijoitussummia sekä varovaisuutta sijoituspäätöksissä, mikä heijastaa rajallisia taloudellisia resursseja ja alhaisempaa riskinsietokykyä. Sijoittaminen näyttäytyy tässä vaiheessa usein varallisuuden asteittaisena kerryttämisenä ilman merkittävää riskinottoa. Toisaalta aineistossa nousee esiin myös päinvastainen kehityssuunta sijoitussummien kasvaessa. Esimerkiksi M2, M3 ja N4 tuovat esiin, että varallisuuden lisääntyessä heidän sijoitusstrategiansa on muuttunut aiempaa harkitsevammaksi ja riskinotto on vähentynyt, sillä sijoitettavien summien kasvaessa myös mahdollisten tappioiden mittaluokka kasvaa, mikä lisää varovaisuutta sijoituspäätöksissä. Havainto osoittaa, että riskinotto ei välttämättä kasva lineaarisesti varallisuuden mukana, vaan sijoituskäyttäytyminen voi myös muuttua konservatiivisemmaksi taloudellisen aseman vahvistuessa.

5.2.2 Sijoitusstrategiat ja riskiprofiilit

Sijoitusstrategioiden osalta naisilla korostuu erityisesti pitkäjänteinen ja passiivinen sijoittaminen. Useat haastateltavat naisista kuvaavat strategiaansa ”osta ja unohda” lähestymistavaksi, jossa sijoituksia ei aktiivisesti seurata eikä niihin tehdä muutoksia. N1, N2, N3, ja N5 kertovat, että heidän tietämyksensä sijoitusmarkkinoista on rajallista, eikä kiinnostus syvällisempään perehtymiseen ole riittävää aktiivisen sijoittamisen tueksi. Tämän seurauksena sijoittaminen näyttäytyy enemmän varallisuuden kerryttämisen välineenä kuin aktiivisena päätöksentekoprosessina. Mieshaastateltavista taas M1 korostaa strategiassaan nykyään passiivisuutta eli hän ei seuraa kovin aktiivisesti markkinoita ja pyrkii pitkäjänteiseen ja mahdollisimman huolettomaan sijoittamiseen.

Aineistosta löytyy myös hyvin aktiivisia sijoittajia. Aktiivisemmiksi sijoittajiksi tulkitaan ne, jotka seuraavat markkinoita säännöllisesti ja hyödyntävät taloudellista informaatiota päätöksenteossaan. N4 edustaa naishaastateltavien joukossa aktiivisempaa lähestymistapaa, jossa sijoitukset painottuvat osakepoimintoihin ja markkinoita sekä talousuutisia seurataan säännöllisesti. Valtaosa mieshaastateltavista voidaan luokitella aktiivisiksi sijoittajiksi. M2 kuvaa sijoittamista elämäntapana ja seuraa markkinoita päivittäin hyödyntäen analyysijä ja muuta taloustietoa päätöksenteossa. Myös M3 ja M4 seuraavat markkinoita aktiivisesti ja omia sijoituksiaan lähes päivittäin.

Riskinoton osalta aineisto tukee osittain käsitystä sukupuolten välisistä eroista. Naishaastateltavien sijoituskäyttäytymisessä korostuu varovaisuus ja matalamman riskin sijoituskohteiden suosiminen. Tämä ilmenee erityisesti rahastopainotteisina salkkuina. Riskinottoa rajoittavat tekijät voivat liittyä esimerkiksi taloudelliseen tilanteeseen, koettuun osaamiseen sekä haluun välttää sijoittamiseen liittyvää stressiä. Mieshaastateltavien kohdalla riskinotto näyttäytyy keskimäärin hyväksyttävämpänä osana sijoittamista. Esimerkiksi M2 kuvaa sijoittavansa riskihakuisesti osakkeisiin ja pyrkivänsä optimoimaan sijoituspäätöksiään analyysin avulla. M4 kuvailee itseään hyvin riskihakuiseksi sijoittajaksi, mikä heijastuu myös hänen sijoituskohteissaan, sillä ne painottuvat pääasiassa kryptovaluuttoihin. M3 riskinotto on vähentynyt ajansaatossa, mutta edelleen hän omistaa myös riskipitoisia sijoituskohteita. Esimerkiksi asuntosijoittamisessa korkojen vaihtelut tuovat merkittävää epävarmuutta. Kuitenkin aineistossa ilmenee myös riskinoton dynaamisuus. Esimerkiksi M1 on siirtynyt riskipitoisemmista sijoituksista vakaampiin vaihtoehtoihin negatiivisten kokemusten seurauksena.

”Nykyään entistä enemmän tulee suosittua vaan indeksirahastoja. Alussa tuli tehtyä vähän tyhmästi, kun sijoitti vaan omaan mieleen olevien firmojen osakkeisiin, ihan vaan vääristä perusteista” – M1

”Noin 90 prosenttia sijoituksistani koostuu kryptovaluutoista. Koen osake- ja rahastosijoittamisen itselleni melko tylsäksi vaihtoehdoksi. Riskinsietokykyyni on mielestäni hyvä, minkä vuoksi näen myös kryptovaluuttoihin sijoittamisen tarjoavan mahdollisuuden korkeampiin tuottoihin” – M4

Aineiston perusteella hajauttaminen toteutuu useimpien sijoittajien kohdalla pääasiassa välillisesti rahastojen kautta, eikä sitä useinkaan kuvattu tietoisesti suunnitelluksi strategiaksi. Esimerkiksi N1, N2, N3, N5 ja M1 kokevat rahastosijoittamisen toimivaksi ja turvalliseksi vaihtoehdoksi erityisesti siksi, että rahastojen kautta hajautus toteutuu automaattisesti. Toisaalta aineiston aktiivisemmilla sijoittajilla hajauttaminen taas näyttäytyy tietoisempaan strategisena valintana. Esimerkiksi N4 ja M3

korostavat hajauttamisen merkityksen kasvaneen sijoitussummien kasvaessa, mikä viittaa strategian kehittymiseen kokemuksen myötä.

5.2.3 Päätöksenteko ja tunteet

Haastatteluaineiston perusteella sijoituspäätöksenteko rakentuu eri tavoin yksilöiden välillä, ja siihen vaikuttavat sekä rationaaliset että emotionaaliset tekijät. Aineisto viittaa siihen, että yksilöillä sekä sukupuolten välillä on havaittavissa eroja siinä, miten päätöksiä tehdään, miten epävarmuuteen suhtaudutaan ja millainen rooli tunteilla on sijoitusprosessissa. Valtaosa haastateltavista liittyy tunteeksi osaksi sijoituspäätöksentekoa. Tunteet eivät kuitenkaan näyttäyty kenelläkään ainoana ohjaavana tekijänä, vaan niiden rinnalla korostuvat myös esimerkiksi historialliseen dataan perustuva analyysi, osingonmaksukyky ja yrityksen arvot, kuten vastuullisuus.

Ainoastaan yksi miespuolisista haastateltavista ei tuonut esiin tunteiden merkitystä, vaan kuvasi päätöksentekonsa perustuvan ensisijaisesti rationaaliseen arvioon sijoituksen aiemmasta kehityksestä. Muut miehet painottavat analytiikkaa ja dataa, mutta eivät silti kiellä tunteiden vaikutusta. Heidän puheessaan korostuu erityisesti luottamus omaan näkemykseen esimerkiksi tiettyä osaketta kohtaan, mikä voi myös ilmetä eräänlaisena kiintymyksenä. Esimerkiksi M2 kuvaa luottavansa vahvasti omiin sijoituksiinsa ja niiden menestymiseen. Samankaltaisia piirteitä on havaittavissa N4 kohdalla, joka perustaa päätöksentekoaan pitkälti omaan uskoonsa yksittäisiä sijoituskohteita kohtaan.

”Kaikki sanovat, että tunteet eivät vaikuttaisi, mutta todellisuudessa kyllä tunteet vaikuttavat jokaisella sijoittajalla. Päätökset perustee usein itselleen niin, että ne pohjautuvat dataan tai huolelliseen ajatteluun, mutta jälkikäteen tarkasteltuna sitten vasta huomaa, että tunteilla on ollut niissä merkittävä rooli. Päätöksentekohetkellä oma ajatus tuntuu loogiselta ja perustellulta, mikä tekee tunteiden vaikutuksen tunnistamisesta vaikeaa. Vasta myöhemmin usein huomaa, että päätökseen vaikutti myös jonkinlainen tunne tai fiilis, vaikka sitä ei siinä hetkessä itse tiedostanut” – M2

”Usein sitä rakastuu omiin ideoihin ja sijoituksiin, niin siinä kyllä myös tunteet vaikuttavat” – N4

Sukupuolten välillä on havaittavissa joitakin eroja sijoituspäätösten perusteissa. Naispuoliset haastateltavat näyttävät painottavan valinnoissaan useammin subjektiivisia tekijöitä, kuten kiinnostavuutta ja henkilökohtaista merkityksellisyyttä. Miespuoliset haastateltavat puolestaan korostavat päätöksenteossaan useammin dataan perustuvaa näyttöä ja analyttistä arviointia. On kuitenkin huomattava,

että sijoituspäätösten taustalla vaikuttavat tekijät vaihtelevat merkittävästi yksilöiden välillä, eikä selkeää kahtiajakoa voida tehdä.

Aineistossa nousee esiin myös eroja epävarmuuteen suhtautumisessa. Suurin osa haastateltavista ei kokenut sijoittamiseen liittyvän merkittävää epävarmuutta tai henkistä kuormitusta. Tästä huolimatta haastateltavien välillä ilmeni eroja siinä, miten epävarmuutta pyritään hallitsemaan. Naishaastateltavat näyttävät useammin minimoivan epävarmuuksien vaikutuksia suosimalla matalamman riskin sijoituskohteita sekä säilyttämällä turvallisiksi koettuja sijoituksia. Mieshaastateltavien kohdalla epävarmuus puolestaan näyttäytyy useammin sijoittamisen luonteeseen kuuluvana tekijänä, jota pyritään hallitsemaan analyysin ja tiedonhankinnan avulla.

”Kun tietää ja tuntee mitä omistaa, niin on myös helpompi pysyä coolina myös kurssien laskeudessa” – M2

”Kryptosijoittamisen kautta epävarmuudesta on tullut minulle tuttu osa sijoittamista, sillä salkun arvo voi laskea ajoittain hyvinkin voimakkaasti. Aiheeseen perehtymisen myötä olen kuitenkin ymmärtänyt, että tällainen voimakas vaihtelu kryptomarkkinoilla on varsin tavanomaista, minkä vuoksi siihen epävarmuuteen on aika turtunut” - M4

”Sijoitettavat summat ovat niin pieniä, ettei mahdollinen rahan menetys vaikuta merkittävää stressiä” – N3

Ainoastaan M1 toi haastattelussaan esiin kokeneensa sijoittamisen yhteydessä myös merkittävää henkistä kuormitusta. Erityisesti tilanteissa, joissa suuria summia oli sijoitettu korkean riskin kohteisiin, tuntuivat kuormittavilta. Näitä kokemuksia voidaan tarkastella tutkimuksessa aiemmin käsiteltyyn yliluottamukseen, joka on saattanut osaltaan ohjata riskipitoisiin sijoituskohteisiin. Kokemusten seurauksena M1 on kuitenkin sittemmin siirtynyt varovaisempaan sijoitusstrategiaan, mikä viittaa oppimisprosessiin ja kokemusten kautta tapahtuvaan riskin uudelleenarviointiin. Vastaavasti myös muut haastateltavat kuvaavat sijoituspäätöksenteon kehittyneen ajan myötä aiempaa harkitummaksi.

”Mulla oli muutama isompi amerikkalaisyritys, jossa oli vähän enemmän rahaa kiinni. Jos ne sattuivat menemään alaspäin, niin kyllä se aiheutti stressiä ja silloin kyllä mielti että, miten tässä nyt käy, kun ihan hetkessä oltiin jo satoja euroja köyhempiä” – M1

Useampi haastateltavista nosti sijoittamisen vaikuttavan positiivisesti heidän henkiseen hyvinvointiinsa. Varallisuuden kerryttäminen nähdään haastateltavien keskuudessa enemmänkin pitkän aikavälin prosessina, joka tuo mielenrauhaa ja vähentää taloudellista epävarmuutta. Esimerkiksi M2 nosti

haastattelussaan, että sijoittaminen vaikuttaa henkiseen hyvinvointiin negatiivisesti lähinnä silloin, jos on tehnyt epäonnistuneen sijoituspäätöksen ja tällöinkään keskeinen kokemus ei ole niinkään rahallinen menetys, vaan pikemminkin itseluottamuksen heikentyminen.

”Se että minulla on sijoituksia ja että olen ollut tarpeeksi fiksu ja kahlannut niitä osakkeita viimeiset seitsemän vuotta, on vaikuttanut minun henkiseen hyvinvointiini tosi positiivisesti”- M2

”Ainoastaan isossa kuvassa sijoittaminen on parantanut henkistä hyvinvointia ja taloudellista varmuutta. Jos minun pankkitililtäni nyt katoasi kaikki rahat, niin ainakin on ne sijoitukset siellä, joilla pärjää” – N4

Sijoittaminen voi siis myös tukea henkistä hyvinvointia ja siitä voi tulla joillekin myös hyvin merkittävä harrastus. Se voi lisätä hallinnan tunnetta, vahvistaa taloudellisen turvallisuuden kokemusta sekä tuoda pystyvyyden ja oppimisen kokemuksia. Esimerkiksi M2 toi haastattelussaan esiin, että sijoittamisesta oli muodostunut hänelle merkittävä ja tärkeä osa arkea.

5.2.4 Sosiaalinen konteksti

Kuten edellä on todettu, sosiaalisen kontekstin merkitys korostuu erityisesti naishaastateltavien kohdalla sijoittamisen alkuvaiheessa. Useat haastateltavat, kuten N1, N2 ja N3 ja N5 kuvaavat sijoittamisen alkaneen lähipiirin vaikutuksesta. Useissa tapauksissa tämä on konkretisoitunut siten, että haastateltavat ovat tukeutuneet suoraan muiden näkemyksiin kysymällä esimerkiksi, mihin kannattaisi sijoittaa tai miten kokeneemman sijoittajat itse toimisivat vastaavassa tilanteessa. Tämä viittaa siihen, että sijoittamisen alkuvaiheessa päätöksenteko rakentuu vahvasti sosiaalisen ohjauksen varaan.

Sosiaalinen konteksti vaikuttaa naishaastateltavien kohdalla myös sijoittamiseen liittyvään keskusteluun ja tiedon jakamiseen. Osa haastateltavista käy aktiivisesti keskustelua sijoittamisesta lähipiirinsä kanssa, kun taas toisille sijoittaminen on enemmän yksityinen asia. Esimerkiksi N4 tuo esiin, että häntä on nuorempana kannustettu ensisijaisesti säästämiseen eikä sijoittamiseen, minkä vuoksi lähipiirillä ei ole myöskään ollut niin merkittävää roolia hänen sijoituspäätöksissään. Naishaastateltavat eivät myöskään näytä keskustelevan sijoittamisesta juurikaan vertaisryhmissään, kuten ystäväpiireissä. Naisten kohdalla sijoittamiseen liittyvää keskustelua käydään useammin yksittäisen läheisen, kuten perheenjäsenen kanssa.

Mieshaastateltavien kohdalla sosiaalinen konteksti näyttäytyy osittain erilaisessa roolissa. Sijoittaminen ei ole samalla tavalla ulkoisesti ohjautunutta, vaan perustuu useammin omaehtoiseen kiinnostukseen ja sisäiseen motivaatioon. Sosiaalinen ympäristö toimii kuitenkin keskustelu- ja ideointialustana. Esimerkiksi M2 ja M3 kuvaavat käyvänsä aktiivisesti keskusteluja samanhenkisten henkilöiden kanssa, mutta nämä keskustelut eivät suoraan ohjaa sijoituspäätöksiä, vaan toimivat pikemminkin oman ajattelun tukena. M3 tuo haastattelussaan esille olevansa hyvin avoin esimerkiksi mediassa käytävälle keskustelulle. Hän on tehnyt suurimmat riskipitoiset sijoituksensa median keskustelujen pohjalta ja kuuntelee edelleen mielellään, mistä mediassa puhutaan.

”Todella avoimin mielin seuraan, mistä esimerkiksi sosiaalisessa mediassa keskustellaan, ja otan mielelläni vastaan uusia näkökulmia.” – M3

Trendien ja sijoitusneuvonnan vaikutus ei näyttäydy aineistossa suoraviivaisena, mutta niiden olemassaolo tunnistetaan. M3 ja M4 esimerkiksi tunnistavat tiettyjen trendien vaikuttavan heidän sijoituspäätöksiinsä, mutta he eivät kuvanneet toimivansa massakäyttäytymisen mukaisesti. Sen sijaan he pyrkivät tarkkailemaan trendikkäitä ilmiöitä ja arvioimaan niiden mahdollista tulevaa kehitystä. N4 ja M2 korostavat pyrkivänsä toimimaan jopa vastoin markkinoilla esiintyviä ”hype”-ilmiöitä. Tämä viittaa kriittiseen suhtautumiseen kollektiiviseen sijoituskäyttäytymiseen.

Sijoitusneuvonnan osalta aineistossa ilmenee melko rajallisia kokemuksia. Ainoastaan N3 ja N5 tuovat esiin pankin sijoitusneuvonnan keskeisenä tekijänä sijoittamisen aloittamisessa ja tiedonhankinnassa. Näissä tapauksissa sijoitusneuvonta toimii sekä tiedonlähteenä että epävarmuutta vähentävänä tekijänä, joka madaltaa sijoittamisen aloittamisen kynnyistä. Samalla aineistossa esiintyy myös kriittisempää suhtautumista sijoitusneuvontaan. Esimerkiksi M3 ja M4 suhtautuvat pankkien tarjoamaan neuvontaan varauksellisesti, koska kokee, että niihin voi liittyä palveluntarjoajan omia intressejä. Tämä viittaa siihen, että sijoitusneuvonnan luotettavuus ja puolueettomuus voivat vaikuttaa merkittävästi siihen, missä määrin sitä hyödynnetään sijoituspäätösten tukena.

5.2.5 Vastuullisuus

Haastatteluaineiston perusteella vastuullisuuden merkitys sijoituspäätöksissä vaihtelee huomattavasti haastateltavien välillä. Naisilla vastuullisuus kytkeytyy usein eettisiin ja arvolähteisiin näkökulmiin ja se näyttäytyy monissa tapauksissa keskeisenä osana päätöksentekoa. Esimerkiksi N3 korostaa vastuullisuuden olevan yksi tärkeimmistä kriteereistä sijoituspäätöksiä tehdessään. Hän pyrkii arvioimaan, mihin toimintaan sijoitetut varat todellisuudessa ohjautuvat ja ovatko sijoituskohteiden arvot linjassa hänen omien arvojensa kanssa. Samoin N2 tuo esiin välttävänsä sijoituksia toimialoille, jotka

ovat ristiriidassa hänen arvojensa kanssa, kuten sotaan tai muihin epäeettisiin pidettyihin toimintoihin liittyviin yrityksiin. N4 edustaa naishaastateltavien joukossa hieman reflektiivisempää lähestymistapaa vastuullisuuteen. Hän huomioi vastuullisuuden osana sijoituspäätöksiä, mutta ei noudata tiettyä yksittäistä standardia, vaan tekee arvioita oman harkintansa ja arvojensa pohjalta.

”Vastuullisuus merkkää kyllä todella paljon ja se on myös yksi pääkriteeri sijoituspäätöksissä. Luotan kyllä siihen, että jos esimerkiksi Nordean sivuilla sijoitus kuvataan luotettavaksi, niin en ala itse jokaista kiveä kääntämään. Tässä voisin perehtyä sijoituskohteisiin vieläkin perusteellisemmin, ja tältä osin vastuullisuudessa olisi itselläni vielä parannettavaa.”

N3

”Vastuullisuus menee vähän sen mukaan mitä oma moraalini sanoo. En itse lähtisi sijoittamaan mihinkään yhtiöön, joka aktiivisesti tuhoaa luontoa tai ei välitä lainkaan työntekijöiden oikeuksista” – N4

Miehillä vastuullisuus ei näyttäyty yhtä keskeisenä tai ohjaavana tekijänä. M3 tuo esiin suosivansa osittain vastuullisia sijoituskohteita, mutta se ei välttämättä ole hänen päätöksenteossaan se ensisijainen kriteeri. M2 puolestaan lähestyy vastuullisuutta markkinalähtöisesti korostaen, että epäeettisesti toimivat yritykset karsiutuvat ajan myötä markkinoilta, minkä vuoksi niihin sijoittaminen ei olisi muutenkaan pitkällä aikavälillä kannattavaa.

”Ei ole tullut mitään semmoista sijoituskohdetta vastaan, jonka olisin jättänyt väliin siitä syystä, että se ei sopisi minun vastuullisuuteni näkemyksiin” – M2

”En varsinaisesti painota vastuullisuutta sijoituspäätöksissäni. Salkussani on joitakin vastuullisiksi luokiteltavia sijoituskohteita, mutta päätöksenteossa painottuu ensisijaisesti sijoitusten tuottopotentiaali” – M4

Kokonaisuudessaan haastatteluissa tuli ilmi samanlaisia havaintoja kuin aikaisemmassa tutkimuksessa. Vastuullisuus on keskimäärin hieman merkittävämpi tekijä naisten sijoituspäätöksissä, kun taas miehillä sen rooli jää useammin toissijaiseksi suhteessa tuotto-odotuksiin. Samalla aineisto kuitenkin osoittaa, että vastuullisuuden huomioiminen ei ole yksiselitteistä tai systemaattista, vaan se ilmenee eri tavoin myös yksilöllisten arvojen, tiedon ja kiinnostuksen tason mukaan. Esimerkkinä voidaan nostaa haastateltava N3, joka korostaa vastuullisuutta vahvasti laajemmin muillakin elämänalueilla. Tämä viittaa esimerkiksi siihen, että sijoituskäyttäytymistä ohjaavat vahvasti yksilön oma arvopohja ja henkilökohtaiset preferenssit.

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

6.1 Tutkielman keskeiset tulokset

Tämän tutkielman tavoitteena oli tarkastella sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä ja niiden mahdollisia vaikutuksia varallisuuden kertymiseen tulevaisuudessa. Tutkimuksen tarkoituksena oli vastata kysymyksiin: mitkä tekijät ohjaavat sijoituskäyttäytymistä, millaisia sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä ilmenee, miten nämä erot voivat vaikuttaa varallisuuden kertymiseen pitkällä aikavälillä ja miten empiirisen aineiston havainnot suhteutuvat aiempaan tutkimuskirjallisuuteen. Sijoituskäyttäytymistä tarkasteltiin aluksi teoreettisesta näkökulmasta, jotta voitiin muodostaa kokonaiskuva keskeisistä käsitteistä ja ilmiöistä, kuten perinteisestä rahoitusteoriasta, käyttäytymistaloustieteestä, heuristiikoista, käyttäytymisvinoumista ja riskinotosta. Tämän jälkeen analysoitiin sukupuolten välisiä sijoituseroja aiemman tutkimuksen pohjalta, jonka avulla pyrittiin ymmärtämään, millaisia systemaattisia eroja sijoittajien välillä on havaittu. Kirjallisuuskatsauksen lopussa syvennettiin vielä naisten ja miesten väliseen varallisuuden kertymiseen. Empiirisen aineiston avulla näitä teoreettisia näkemyksiä tarkasteltiin käytännön tasolla, jolloin voitiin arvioida, missä määrin aineisto tukee aiempaa tutkimusta ja millaisia uusia näkökulmia se tuo esiin.

Sijoituskäyttäytymistä ohjaavat samanaikaisesti taloudelliset, psykologiset ja sosiaaliset tekijät. Perinteisen rahoitusteorian mukaan sijoittaja arvioi sijoituskohteita riskin ja odotetun tuoton perusteella. Käyttäytymistaloustieteellinen tutkimus on kuitenkin osoittanut, että päätöksenteko ei käytännössä perustu yksinomaan rationaaliin laskelmiin. Käyttäytymistaloustieteen mukaan sijoittajien päätöksiin vaikuttavat merkittävästi esimerkiksi tunteet, ajattelun vinoumat ja sosiaalinen ympäristö. Erityisen keskeinen selitysmalli sijoituskäyttäytymisessä on myös prospektiteoria. Teorian mukaan yksilöt eivät arvioi vaihtoehtoja absoluuttisten lopputulosten perusteella, vaan suhteessa johonkin viitepisteeseen. Tämän vuoksi sijoituspäätöksiin voi vaikuttaa esimerkiksi tappion välttely, riskin kokeminen, epävarmuus ja se, miten sijoittaja tulkitsee mahdollisia voittoja ja tappioita. (Kahneman & Tversky 1979.) Lisäksi tutkimuskirjallisuus osoittaa, että riskipreferenssit, kilpailullisuus ja sosiaaliset preferenssit vaihtelevat yksilöittäin, mikä heijastuu myös taloudelliseen käyttäytymiseen (Croson & Gneezy 2009).

Sijoituskäyttäytymisessä esiintyy selkeitä sukupuolten välisiä eroja, erityisesti riskinotossa, kilpailullisuudessa, taloudellisessa itsevarmuudessa ja kaupankäynnin aktiivisuudessa. Naiset ovat keskimäärin miehiä riskinkarttavampia, kun taas miehet ovat keskimäärin valmiimpia ottamaan riskiä ja haakeutumaan kilpailullisiin tilanteisiin. Tämä näkyy myös sijoittamisessa siten, että miehet osallistuvat

aktiivisemmin kaupankäyntiin ja ovat useammin halukkaita tekemään riskipitoisempia sijoitusvalintoja. Naisten käyttäytymisessä korostuu useammin varovaisuus ja maltillisempi riskinotto. Tutkimukset osoittavat, että naiset pyrkivät keskimäärin enemmän välttämään päätöksiä, jotka voivat johtaa myöhempään katumukseen. Tämä voi vaikuttaa siihen, että naiset todennäköisemmin haluavat välttää riskialttiita sijoituksia. (Croson & Gneezy 2009.) Sukupuolierot eivät kuitenkaan tarkoita sitä, että kaikki miehet tai kaikki naiset käyttäytyisivät samalla tavalla, vaan kyse on tutkimuksessa havaituista keskimääräisistä eroista ryhmätasolla.

Tutkimusten mukaan miehillä on keskimäärin korkeampi rahoitusmarkkinoihin liittyvä tietoisuus. Erot sukupuolten välisessä tietoisuudessa selittyy pitkälti eroilla finanssilukutaidossa. Finanssilukutaito on keskeinen tekijä sijoitusmarkkinoille osallistumisessa ja voi selittää merkittävän osan myös sukupuolten välisestä erosta sijoitusaktiivisuudessa. (Almenberg & Dreber 2012.) Miehet ovat myös useammin ylikuottavia sijoitusvalintojensa suhteen. Barber ja Odean (2001) selittävät tätä sillä, että ylikuottavaiset sijoittajat yliarvioivat oman tietonsa ja analyysinsä tarkkuuden sekä uskonsa kykyyn ennustaa markkinoiden kehitystä. Tämän seurauksena he myös käyvät aktiivisemmin kauppaa, koska uskovat pystyvänsä tunnistamaan muita paremmin tuottoisia sijoituskohteita tai ajoittamaan markkinoita onnistuneesti.

Sukupuolten välisiä eroja voidaan tarkastella myös tunteiden näkökulmasta. Tunteet ovat olennainen osa sitä, miten sijoittajat arvioivat vaihtoehtoja, kokevat riskin ja reagoivat epävarmuuteen. Tunteet, kuten pelko ja innostus voivat esimerkiksi vaikuttaa siihen, kuinka houkuttelevina tai uhkaavina eri sijoitusvaihtoehdot näyttävät. (Cantarella ym. 2023.) Tutkimuskirjallisuus viittaa siihen, että naiset voivat reagoida miehiä voimakkaammin tiettyihin sijoittamiseen liittyviin negatiivisiin tunteisiin, kuten pettymykseen. Li ym. (2019) havaitsivat, että nämä tunteet vaikuttivat naisiin miehiä voimakkaammin tilanteissa, joissa aiemmin myyty osake oli myöhemmin nousnut.

Vastuullisuuden näkökulmasta naiset painottavat sijoituspäätöksissään keskimäärin miehiä enemmän eettisiä ja vastuullisuuteen liittyviä tekijöitä. Naiset suhtautuvat kriittisemmin epäeettisiin sijoituskohteisiin ja kokevat niiden valinnan vähemmän hyväksyttävänä. (Niszczoła 2021.) Naisten suurempi vastuullisuuspainotus voi näkyä esimerkiksi siinä, että he huomioivat miehiä useammin esimerkiksi sijoituskohteiden ympäristövaikutukset ja sosiaalisen vastuun. Tämä tuli esiin myös empiirisessä tutkimuksessa, jossa naiset painottivat ESG-tekijöitä miehiä enemmän.

Sukupuolten välisillä eroilla sijoituskäyttäytymisessä voidaan nähdä olevan yhteys varallisuuden kertymiseen ja rahoitusmarkkinoille osallistuminen on keskeinen tekijä yksilön pitkän aikavälin

varallisuuden muodostumisessa (Cocco ym. 2005). Naisilla on keskimäärin matalammat tulot ja katkonaisemmat työurat, jotka voivat heikentää heidän mahdollisuuksiaan säästää ja sijoittaa pitkällä aikavälillä. Esimerkiksi sukupuolten välinen palkkaero ja urakatkokset, kuten perhevapaat vaikuttavat merkittävästi naisten elinkaarituloihin ja siten varallisuuden kertymiseen. (Blau & Kahn 2017.)

Koska miehet osallistuvat myös keskimäärin naisia aktiivisemmin rahoitusmarkkinoille ja suhtautuvat riskinottoon myönteisemmin, heillä voi olla paremmat mahdollisuudet hyödyntää riskipreemioon perustuvia tuottoja pitkällä aikavälillä (Almenberg & Dreber 2012). Tämä voi johtaa suurempaan varallisuuden kertymiseen etenkin pitkällä aikavälillä. Samanaikaisesti on kuitenkin huomioitava, että korkeampi riskinotto ja aktiivisempi kaupankäynti voi altistaa sijoittajat suuremmille tappioille. Liiallinen kaupankäynti on tutkimusten mukaan yhteydessä heikompiin toteutuneisiin tuottoihin. (Barber & Odean 2001.) Osa tutkimuksista viittaavat siihen, että naisten sijoitustuotot voivat olla keskimäärin jopa miesten tuottoja paremmat. Tätä on selitetty esimerkiksi sillä, että naiset käyvät keskimäärin vähemmän kauppaa. (Bradley ym. 2025.)

Empiirisen aineiston perusteella saadut tulokset ovat pääosin linjassa aiemman tutkimuskirjallisuuden kanssa, mutta tuovat esiin myös uusia näkökulmia sijoituskäyttäytymisen tarkasteluun. Kerätty aineisto tukee erityisesti aiempia havaintoja sukupuolten välisestä eroista riskinotossa, sijoitusaktiivisuudessa ja vastuullisuuden huomioimisessa. Mieshaastateltavat näyttäytyvät keskimäärin aktiivisempina ja riskihakuisempina sijoittajina, kun taas naishaastateltavien joukossa sijoittaminen on useammin varovaisempaa. Lisäksi aineisto osoittaa, että sukupuolten väliset erot eivät näy ainoastaan sijoituspäätösten käytännön toteutuksessa, vaan myös siinä, millaisia tavoitteita, arvoja ja merkityksiä sijoittamiseen liitetään.

Samalla aineisto tuo esiin, että erot eivät ole täysin yksiselitteisiä, vaan sijoituskäyttäytymistä selittävät myös yksilölliset tekijät, kuten aiemmat kokemukset ja henkilökohtaiset preferenssit. Esimerkiksi mieshaastateltavien joukossa esiintyi myös riskinkarttavia, rahastosijoittamiseen painottuvia sijoittajia, joiden varovaisempi lähestymistapa oli yhteydessä aiempiin negatiivisiin sijoituskokemuksiin. Vastaavasti naishaastateltavien joukossa ilmeni myös aktiivinen osakesijoittaja, joka seuraa markkinoita säännöllisesti ja tekee myös itsenäisiä sijoituspäätöksiä. Myös tutkimuskirjallisuudessa on todettu, että sukupuolten välillä voidaan havaita keskimääräisiä eroja, mutta nämä erot eivät ole kuitenkaan yksiselitteisiä tai universaaleja. Näin ollen sukupuoli toimii pikemminkin yhtenä selittävänä tekijänä muiden joukossa, eikä yksin riitä selittämään havaittuja eroja käyttäytymisessä. (Croson & Gneezy 2009.)

Yksi selkeä sukupuolten välinen ero liittyi sijoittamisen aloittamiseen. Naiset kuvasivat aloittaneensa sijoittamisen miehiä useammin jonkun ulkopuolisen henkilön kannustuksesta tai vaikutuksesta, eivätkä he olleet yhtä usein lähteneet oma-aloitteisesti perehtymään aiheeseen. Miesten kohdalla kiinnostus sijoittamiseen vaikutti puolestaan heräävän useammin omasta aloitteesta ja henkilökohtaisesta kiinnostuksesta. Haastatteluissa tuli myös lisäksi esiin, että sijoittamisen alkuvaiheessa miehet olivat valmiimpia tekemään myös riskipitoisia ja harkitsemattomia valintoja. Tätä havaintoa tukee myös aiempi tutkimuskirjallisuus, jossa miehet on yhdistetty naisia korkeampaan ylikuottamukseen ja suurempaan riskinottohalukkuuteen sijoituspäätöksissä. Aineistosta nousi lisäksi esiin, että sijoituskokemuksen karttuessa ja varallisuuden kasvaessa sijoittamiseen alettiin suhtautua aiempaa harkitummin. Osalla haastateltavista riskinotto on vähentynyt ajan myötä ja suhtautuminen omiin sijoituksiin on muuttunut aiempaa tietoisemmaksi.

6.2 Tutkimuksen arviointi ja jatkotutkimusmahdollisuudet

Haastattelut toteutettiin kaikille haastateltaville saman haastattelurungon pohjalta ja kysymykset esitettiin pääpiirteissään samalla tavalla. Haastattelutilanteissa oli kuitenkin tapauskohtaista joustavuutta, sillä joihinkin teemoihin syvennyttiin enemmän haastateltavien vastausten perusteella. Tämä mahdollisti myös ilmiön monipuolisemman tarkastelun. Tutkimus olisi lähtökohtaisesti mahdollista toistaa vastaavanlaisella haastattelurungolla, mutta suurempi otos voisi tuottaa vielä kattavamman kuvan sukupuolten välisistä eroista sijoituskäyttäytymisessä. Laajempi aineisto vahvistaisi myös mahdollisuuksia suhteuttaa havaintoja aiempaan teoriaan ja tutkimuskirjallisuuteen entistä luotettavammin.

Haastattelujen avulla saatiin tutkimukseen sellaista käytännönläheistä tietoa, jota pelkkä kirjallisuuskatsaus ei olisi tuottanut. Aineisto auttoi havainnollistamaan, miten sijoituskäyttäytymiseen ja sukupuolten välisiin eroihin liittyvät ilmiöt näyttäytyvät yksittäisten sijoittajien kokemuksissa ja näkemyksissä. Tämän vuoksi haastattelut toivat tutkimukseen selkeää lisäarvoa ja syvensivät ilmiön ymmärtämistä käytännön tasolla. Tulosten voidaan arvioivan kuvaavan tutkittua ilmiötä melko hyvin, vaikka laadulliselle tutkimukselle tyypillisesti niitä ei voida suoraan yleistää laajempaan joukkoon. Kokonaisuutena tutkimuksen validiteettia vahvistaa se, että empiirinen tutkimus vastasi hyvin tutkimuskysymyksiin ja tutki tutkielman tavoitetta tarkastella sukupuolten välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä.

Tutkimuksen rajoitteena empiirisen osuuden kohdalla voidaan pitää suhteellisen pientä otoskokoa, sekä sitä, että aineisto painottuu suhteellisen nuoriin sijoittajiin. Empiirisen aineiston osalta

tutkimusta olisi mahdollista laajentaa suuremmalla otannalla, mikä voisi lisätä tulosten yleistettävyyttä. Haastattelemalla suurempaa määrää sijoittajia sekä naisista että miehistä voitaisiin saada monipuolisempi kuva sijoituskäyttäytymisestä ja siihen vaikuttavista tekijöistä. Lisäksi aineistoa voisi syventää ottamalla mukaan enemmän kokeneita sijoittajia sekä henkilöitä, jotka harjoittavat sijoittamista myös ammattimaisesti. Tällöin olisi mahdollista tarkastella, miten sijoituskokemus ja ammatillinen tausta vaikuttavat sijoituskäyttäytymiseen. Lisäksi olisi jatkotutkimuksissa voitaisiin tarkastella, miten naisten ja miesten varallisuuden kertymä kehittyy sijoituskokemuksen karttuessa sekä työelämään siirtymisen myötä. Tämä mahdollistaisi myös arvioimisen siitä, miten ajan myötä muovautuvat sijoitusstrategiat ja lisääntyvä taloudellinen osaaminen vaikuttavat sukupuolten välisiin eroihin varallisuuden kertymisessä.

Kirjallisuuskatsauksen näkökulmasta tarkastelua voitaisiin laajentaa huomioimaan myös laajemmat yhteiskunnalliset tekijät, kuten sukupuolten väliset erot eri maissa ja kulttuurisissa konteksteissa. Aiempi tutkimus on osoittanut, että sijoituskäyttäytymiseen ja varallisuuden kertymiseen vaikuttavat paitsi yksilölliset tekijät myös institutionaaliset ja rakenteelliset olosuhteet. Lisäksi kirjallisuuskatsauksessa voitaisiin syventää analyysiä sukupuolten välisten palkkaerojen ja työurien katkonaisuuden vaikutuksista varallisuuden kertymiseen. Näiden tekijöiden tarkastelu auttaisi ymmärtämään paremmin sukupuolten välisten varallisuuserojen taustalla olevia juurisyitä. Samalla se mahdollistaisi sen arvioimisen, millaisilla politiikkatoimilla ja rakenteellisilla uudistuksilla naisten ja miesten välisiä varallisuuseroja voitaisiin kaventaa yhteiskunnallisella tasolla.

7 Läheteet

- AlHarbi, K. M., & Abdul Hamid, N. I. N. B. (2024). Herding and retail investors' decisions: A review literature. *Environment and Social Psychology*, Vol. 9 (4), Article: 1900.
- Almenberg, J., & Dreber, A. (2012). Gender, stock market participation and financial literacy. *SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance*, No. 727, 1-17.
- Assaf, C., Monne, J., & Harriet, L. (2025). Gender and ESG investing: Same behaviour but different motivations. *International Review of Financial Analysis*. Vol. 104, Article: 104327.
- Bacher, A. (2024). The gender investment gap over the life cycle. *Review of Financial Studies*. Vol. 38 (11), 3205-3244.
- Bajtelsmit, V. L., & Bernasek, A. (1996). Why Do Women Invest Differently Than Men? *Journal of Financial Counseling and Planning*, Vol. 7, 1-10.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 21 (2), 129–151.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116 (1), 261-292.
- Bauer, R., Ruof, T., & Smeets, P. (2021). Get real! Individuals prefer more sustainable investments. *Review of Financial Studies*, Vol. 34 (8), 3976–4043.
- Bayyurt, N., Karışık, V., & Coşkun, A. (2013). Gender Differences in Investment Preferences. *International Journal of Business and Management Studies*, 5 (1), 301–311.
- Berthet, V. (2022) The impact of cognitive biases on professionals' decision-making: A review of four occupational areas. *Frontiers in Psychology*, Vol 12, Article: 802439.
- Blanco, F. (2017). Cognitive Bias. *Encyclopedia of Animal Cognition and Behavior* (pp.1-7). Springer, Cham.
- Blau, F. D., & Kahn, L. M. (2017). The gender wage gap: Extent, trends, and explanations. *Journal of Economic Literature*, Vol. 55, 789-865.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). McGraw-Hill Education.

- Bradley, D., Lahtinen, K. D., & Shipe, S. (2025). Product markets, gender, and investment behavior. *Journal of Financial Markets*, Article: 101030.
- Bradley, D., Lahtinen, K. D., & Shipe, S. (2025). Product markets, gender, and investment behavior. *Journal of Financial Markets*, Article: 101030.
- Brody, L. R., & Hall, J. A. (2008). Gender and emotion in context. In M. Lewis, J. M. Haviland-Jones & L. F. Barrett (Eds.), *Handbook of Emotions*, (3rd ed., 395–408). Guilford Press.
- Brooks, C., & Williams, L. (2022). When it comes to the crunch: Retail investor decision-making during periods of market volatility. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 80, Article: 102038.
- Brooks, C., Sangiorgi, I., Hillenbrand, C., & Money, K. (2018). Why are older investors less willing to take financial risks? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Vol. 20, 52–72.
- Buchanan, B., Silvola, H., & Vähämaa, E. (2025). Sustainability and private investors. *The European Journal of Finance*, Vol. 31 (2), 174–201.
- Bucher-Koenen, T., Lusardi, A., Alessie, R., & van Rooij, M. (2017). How financially literate are women? *Journal of Consumer Affairs*, Vol. 51 (2). 255-283.
- Byrnes, J. P., Miller, D. C., & Schafer, W. D. (1999). Gender differences in risk taking: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, Vol. 125 (3), 367–383.
- Campbell, W. K., & Sedikides, C. (1999). Self-threat magnifies the self-serving bias: A meta-analytic integration. *Review of General Psychology*, Vol. 3 (1), 23–43.
- Cantarella, S., Hillenbrand, C., & Brooks, C. (2023). Do you follow your head or your heart? The simultaneous impact of framing effects and incidental emotions on investment decisions. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, Vol. 107, Article: 102124.
- Cartwright, E. (2011). *Behavioral Economics*. Routledge.
- Chadi, C., & Jirjahn, U. (2024). Does society influence the gender gap in risk attitudes? Evidence from East and West Germany. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, Vol. 113, Article: 102311.

- Chang, T. Y., Solomon, D. H., & Westerfield, M. M. (2016). Looking for someone to blame: Delegation, cognitive dissonance, and the disposition effect. *The Journal of Finance*, Vol. 71 (1), 267–301.
- Chaplin, T. M., & Aldao, A. (2013). Gender differences in emotion expression in children: A meta-analytic review. *Psychological Bulletin*, Vol. 139. (4), 735–765.
- Chavali, K., & Mohanraj, M.P. (2016). Investor behaviour and performance: Evidence from India. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6 (1), 169-175.
- Christelis, D., Jappelli, T., & Padula, M. (2010). Cognitive abilities and portfolio choice. *European Economic Review*, Vol. 54 (1), 18–38.
- Cocco, J. F., Gomes, F. J., & Maenhout, P. J. (2005). Consumption and portfolio choice over the life cycle. *Review of Financial Studies*, Vol. 18 (2), 491–533.
- Cordova, K., Grabka, M., & Sierminska, E. (2022). Pension wealth and the gender wealth gap. *European Journal of Population*. Vol. 38 (3), 623–649.
- Corral, S., González-Fernández, M., González-Velasco, C., & Sáez Trujillo, F. J. (2026). Gender differences on the perception of sustainable finance. *International Review of Economics & Finance*, Vol. 106, Article: 105050.
- Crosan, R., & Gneezy, U. (2009). Gender differences in preferences. *Journal of Economic Literature*, Vol. 47 (2), 448–474.
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2002). *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*. Princeton University Press.
- Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H., & List, J. A. (2002). Gender differences in revealed risk taking: Evidence from mutual fund investors. *Economics Letters*, Vol. 76 (2), 151–158.
- Edwards, (1996). Prospect theory: A literature review. *International Review of Financial Analysis* Vol. 5 (1), 19-38.
- Fama, E.F., & French, K.R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18 (3), 25-46.

- Finet, A., Kristoforidis, K., & Laznicka, J. (2025). Investor emotions and cognitive biases in a bearish market simulation: A qualitative study. *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 18 (9), Article: 493.
- Fonseca, R., Mullen, K., Zamarro, G., & Zissimopoulos, J. (2012). What explains the gender gap in financial literacy? The role of household decision making. *Journal of Consumer Affairs*, Vol. 46 (1), 90–106.
- Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading volume. *The Geneva Risk and Insurance Review*, Vol. 32 (1), 1–36.
- Grootveld, H., & Hallerbach, W. (1999) Variance vs downside risk: Is there really that much difference? *European Journal of Operational Research*, Vol 114 (2), 304-319.
- Herathmenike, H. M. M. A., Dewasiri, N. J., & Munasinghe, A. (2025). Unpacking investor psychology: A systematic review and meta-analysis of behavioural biases shaping investment decisions. *F1000Research*, Vol. 14, Article: 168.
- Hinvest, N. S., Alsharman, M., Roell, M., & Fairchild, R. (2021). Do emotions benefit investment decisions? Anticipatory emotion and investment decisions in non-professional investors. *Frontiers in Psychology*, Vol. 12, Article: 705476.
- Hira, T.K., & Loibl, C. (2008). Gender Differences in Investment Behaviour. In J.J Xiao (Ed.), *Handbook of consumer finance research* (pp. 253-270). Springer.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *Journal of Finance*, Vol. 59 (1), 137–163.
- Hott, C. (2009). Herding behavior in asset markets. *Journal of Financial Stability*, Vol. 5 (1), 35-56.
- Hsu, Y.-L., Shiu, C.-Y., & Tsai, C.-H. (2020). Gender differences in investment behavioral biases. *Journal of Behavioral Finance*, Vol. 21 (2), 123–137.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2008). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, *Science*, Vol. 185, 1124-1131.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol. 47, 263-292.

- Kaplanski, G., Levy, H., Veld, C., & Veld-Merkoulova, Y. (2015). Do happy people make optimistic investors? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 50 (1–2), 145–168.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, Vol. 91 (6), 1697–1724.
- Knight, F. H. (1921). *Risk, uncertainty and profit*. Boston, MA: Houghton Mifflin.
- Lerner, J. S., Li, Y., Valdesolo, P., & Kassam, K. S. (2015). Emotion and decision making. *Annual Review of Psychology*, Vol. 66, 799–823.
- Li, J., Kenning, P., & Yang, S. (2019). The role of regret and disappointment in the repurchase of stocks: A gender-based study. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, Vol. 80, 152–161.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, Vol. 52 (1), 5–44.
- Maknickienė, N. (2022). Investigation of Gender Differences in Familiar Portfolio Choice. *Journal of Business Economics and Management*. Vol. 23 (3), 690-705.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7 (1), 77-91.
- Mezulis, A. H., Abramson, L. Y., Hyde, J. S., & Hankin, B. L. (2004). Is there a universal positivity bias in attributions? A meta-analytic review of individual, developmental, and cultural differences in the self-serving attributional bias. *Psychological Bulletin*, Vol. 130 (5), 711–747.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. In K.K Kurihara (Ed.), *Post-Keynesian Economics*. (pp. 388-436). Rutgers University Press.
- Niederle, M., & Vesterlund, L. (2007). Do women shy away from competition? Do men compete too much? *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 122 (3), 1067–1101.
- Niszczoła, P., & Białek, M. (2021). Women oppose sin stocks more than men do. *Finance Research Letters*. Vol. 41, Article: 101803.
- Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *Journal of Finance*, Vol. 89, 1279–1298.

- Patel, S. (2011). The Role of Investor Expectations in Investment Decisions: Evidence from the Mutual Fund Industry, *SSRN Electronic Journal*.
- Pompian, M. M. (2012). Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Rakow, T. (2010). Risk, uncertainty and prophet: The psychological insights of Frank H. Knight. *Judgment and Decision Making*, 5 (6), 458–466.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What is behavioral finance? *Business, Education and Technology Journal*, Fall 2000, Vol. 2 (2), 26-34.
- Ring, P., Neyse, L., David-Barrett, T., & Schmidt, U. (2016). Gender differences in performance predictions: Evidence from the Cognitive Reflection Test. *Frontiers in Psychology*, Vol. 7, Article: 1680.
- Ross, S. A. (1978). The Current Status of the Capital Asset Pricing Model (CAPM), *The Journal of Finance*, Vol. 33, 885-901.
- Ruel, E., & Hauser, R. M. (2013). Explaining the gender wealth gap. *Demography*, Vol. 50 (4), 1155–1176.
- Sapienza, P., Zingales, L., & Maestripieri, D. (2009). Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, Vol. 106 (36), 15268–15273.
- Schwartz, A., Goldberg, J., & Hazen, G. (2008). Prospect theory, reference points, and health decisions. *Judgment and Decision Making*, Vol. 3 (2), 174–180.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, Vol. 19, 425-442.
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition effect to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *Journal of Finance*, Vol. 40 (3), 777–790.
- Sierminska, E., Frick, J. R., & Grabka, M. M. (2010). Examining the Gender Wealth Gap. *Oxford Economic Papers*, Vol. 62 (4), 669–690.

- Smeets, P., Bauer, R., & Gneezy, U. (2015). Giving behavior and investor preferences for sustainable investments. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 60, 21–31.
- Smimou, K., Bector, C., & Jacoby, G. (2008). Portfolio selection subject to experts' judgments. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 17 (5), 1036-1054.
- Statman, M. (2004). What Do Investors Want? *The Journal Portfolio Management* Vol. 30 (2), 153-161.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, Vol. 101 (2), 449-472.
- Zeelenberg, M., & Pieters, R. (2007). A theory of regret regulation 1.0. *Journal of Consumer Psychology*, Vol. 17 (1), 3–18.
- Zhang, Y. (2024). Limitations and Critique of Modern Portfolio Theory: A comprehensive literature review. *Applied and computational Engineering*, Vol. 60, 1-10.

Liitteet

Liite 1. Teemahaastattelurunko

Taustatiedot

- Kauan olet sijoittanut?
- Millaisia sijoituskohteita suosit?
- Millaiseksi sijoittajaksi luonnehtisit itsesi? Toimiiko sijoittaminen sinulle harrastuksena, työnä, velvollisuutena vai jonain muuna?
- Kuinka aktiivisesti seuraat markkinoita?

Sijoittamiseen liittyvät asenteet, tiedonhankinta ja haasteet

- Kerro miten innostuit sijoittamisesta ja millainen oli ensimmäinen sijoituspäätöksesi?
- Mistä haet tai saat tietoa sijoittamisesta?
- Miten suhtaudut eri tahoilta tuleviin sijoitussuosituksiin?
- Mikä sijoittamisessa on sinulle helppoa/ luontevaa? Mitä haasteita sijoittamiseesi liittyy?

Strategia ja aikahorisontti

- Kuvaille sijoitusstrategiaasi omin sanoin.
- Kuinka pitkälle tulevaisuuteen ajattelet sijoittaessasi?
- Millaisista syistä teet muutoksia sijoitussalkkuusi, ja kuinka usein näitä muutoksia tyypillisesti tehdään?
- Miten koet, että strategiaasi on kehittynyt/muuttunut sijoittamisen aloittamisen jälkeen?

Päätöksenteko, riskinotto ja vastuullisuuden merkitys

- Millä perustein teet sijoituspäätöksesi?
- Miten suhtaudut epävarmuuteen sijoittamisessa?
- Miten toimit, jos sijoituksen arvo laskee selvästi?
- Miten aiemmat sijoituskokemukset ovat vaikuttaneet nykyiseen päätöksentekotaapaasi?
- Millä tavoin tietyt sijoituskohteet vaikuttavat henkiseen hyvinvointiisi?
- Millä tavoin taloudellinen tilanteesi on vaikuttanut riskiottotalukkuuteesi?
- Millainen merkitys vastuullisuudella on sijoituspäätöksissäsi, ja millä tavoin tämä vaikutus ilmenee käytännössä?

Sosiaalinen konteksti

- Millainen rooli lähipiirilläsi on ollut suhtautumisessasi sijoittamiseen?
- Onko sijoittamisesta puhuttu avoimesti lähipiirissäsi vai onko se ollut enemmän yksityinen asia?
- Koetko vertaisryhmien vaikuttavan sijoituspäätöksiisi (esim. trendit, ”kaikki muut sijoittavat tähän”)?
- Miten suhtaudut sijoitusneuvontaan? Hyödynnätkö neuvonnan lähteitä ennen sijoituspäätöksen tekemistä?

Liite 2. Tietosuojailmoitus

Rekisterin nimi	Naisten ja miesten väliset erot sijoituskäyttäytymisessä. Mistä erot johtuvat ja miten ne voivat vaikuttaa varallisuuskertymään.
Rekisterinpitäjä	Nea Hiltunen, Turun Kauppakorkeakoulu, Turun yliopisto
Vastuu henkilöyhteystiedot	Nea Hiltunen, nea.m.hiltunen@utu.fi
Henkilötietojen käsittelyn tarkoitukset ja käsittelyn oikeusperuste	Tutkimuksen yhteydessä toteutettavissa haastattelussa kartoitetaan naisten ja miesten sijoituskäyttäytymisen eroja sekä niihin liittyviä henkilökohtaisia kokemuksia ja näkemyksiä. Henkilötietojen EU:n yleisen tietosuoja-asetuksen 6 artiklan mukaisena käsittelyperusteena on <input checked="" type="checkbox"/> käsittely on tarpeen tieteellistä tutkimusta varten (yleinen etu 6 art. 1 e-kohta).
Käsiteltävät henkilöryhmät	Rekisteriin tallennetaan haastateltavien henkilökohtaisia näkemyksiä sijoittamisesta sekä heidän omia kokemuksiaan siihen liittyen.
Henkilötietojen vastaanottajat ja vastaanottajaryhmät	Tietoja ei siirretä eikä luovuteta tutkimusryhmän ulkopuolelle.
Tiedot tietojen siirrosta kolmansiin maihin	Henkilötietoja ei luovuteta EU:n tai Euroopan talousalueen ulkopuolelle.
Henkilötietojen säilyttämisaika tai sen määrittämisen kriteerit	Haastatteluaineisto anonymisoidaan litteroinnin jälkeen. Anonymisoitu aineisto säilytetään Turun yliopiston suositusten mukaisesti 5 vuotta opinnäytteen hyväksymisen jälkeen.
Rekisteröidyn oikeudet	Rekisteröidyllä on oikeus saada pääsy häntä koskeviin tietoihin sekä vaatia virheellisten tietojen korjaamista tai poistamista.
Tiedot siitä, mistä henkilötiedot on saatu	Tiedot kerätään tutkimuksen haastatteluista.
Tiedot automaattisen päätöksenteon olemassaolosta	Tutkimuksessa ei käytetä automaattista päätöksentekoa tai profilointia.

Liite 3. Selvitys tekoälyn käytöstä

Ilmoitus tekoälyn (AI) käytöstä

Olen käyttänyt generatiivista tekoälyä opinnäyteprosessini tukena sen eri vaiheissa ja eri tarkoituksiin. Käyttämäni työkalu, sen tarkoitus sekä tekoälyn tuotosten verifioimiseksi tekemäni toimet on kuvattu alla. Vakuutan lisäksi, että tekoälytyökalun käyttö on tapahtunut asianmukaisesti ja huolellisuutta noudattaen. Olen ilmoittanut sen käytöstä voimassa olevan ohjeistuksen mukaisesti ja vastaan työni sisällöstä kokonaisuudessaan.

1. Käytetty työkalu: OpenAI:n ChatGPT (GPT-5.5 versio)

Tekoälyä on käytetty tekstin rakenteen selkeyttämiseen, kirjoitustyylin hiomiseen ja ajatusten ja kokonaisuuksien jäsentelyyn tutkimusprosessin eri vaiheissa. Lisäksi tekoäly on toiminut apuna työn suunnittelussa esimerkiksi otsikointien, kappalerakenteiden ja ilmaisutapojen kehittämisessä. Tekoälyn avulla on myös tarkasteltu eri muotoiluvaihtoehtoja ja tehty arvioita siitä, miten tekstiä olisi mahdollista tehdä selkeämmäksi, johdonmukaisemmaksi ja akateemiseen kirjoittamiseen sopivammaksi.

Tekoälyä ei kuitenkaan ole käytetty tutkimuksen varsinaisen sisällön tuottamiseen tai tiedonhakuun. Tutkielman tutkimusaihe, tutkimuskysymykset, aineistonkeruu, aineiston analyysi, tulkinnat ja johtopäätökset ovat tekijän omaa työtä. Myös lähteiden valinta, niiden kriittinen arviointi sekä tutkimuskirjallisuuden hyödyntäminen ovat perustuneet tekijän omaan harkintaan. Tekoälyn rooli on ollut ensisijaisesti tukeva ja avustava. Tekoälyä on käytetty Turun yliopiston ohjeistusten mukaisesti ja vastuu tutkielman sisällöstä, tutkimuksellisista valinnoista ja lopullisesta tekstimuodosta on ollut kokonaisuudessaan tutkielman tekijällä.