

INVESTEERIMISEDU MEISTRIKLASS

Kristjan Liivamägi Tõnn Talpsepp Tarvo Vaarmets

INVESTEERIMISEDU MEISTRIKLASS

Edukast investorist meisterinvestoriks

Toimetaja Tarvo Vaarmets
Keeletoimetaja Helve Hennoste
Teostus Kaspar Ehlvest ja kirjastus Argo
Kaanekujundus Meelis Krošetskin
www.argokirjastus.ee

© Rahaedu OÜ 2023. Kõik õigused kaitstud
ISBN 978-9916-9911-1-4
ISBN 978-9916-9911-0-7 (köites)
Trükitud Tallinna Raamatutrükikojas

Sisukord

Sissejuhatus	9	3. Iduettevõtete hindamine ehk Kuidas ohjata väga suurt riski?	52
Tänuavaldus	11		
1. Investeerimise psühholoogia ehk Kuidas vähendada emotsioonide kahjulikku mõju?	12		
1.1. Kuidas mõjutavad emotsioonid meie investeerimisotsuseid?	13	3.1. Iduettevõtete valu ja ilu	53
1.2. Milliseid emotsioonidest tulenevaid vigu me investeerimisel teeme?	15	3.2. Iduettevõtete hindamise eripärad	59
1.3. Kuidas vältida enim levinud investeerimisvigu?	29	3.3. Iduettevõtete kvalitatiivne hindamine	61
Soovitused	30	<i>Meeskond</i>	62
Ülesanded	31	<i>Toode või teenus</i>	63
		<i>Turunõudlus ja tagasiside</i>	64
		<i>Muud edutegurid</i>	64
		<i>Kvalitatiivsete</i>	
		<i>näitajate kvantifitseerimine</i>	65
		3.4. Iduettevõtete kvantitatiivne hindamine	67
		<i>Õiglase väärtuse hindamine</i>	71
		3.5. Asutajate ja investorite hinnahuvide tasakaaluharjutus	78
		Soovitused	82
		Ülesanded	83
2. Fondide analüüs ja võrdlus ehk Kvaliteetfondide valimise teejuht	32	4. Krüptovara ehk Kuidas orienteeruda digiinvesteeringute maailmas?	86
2.1. Investeerimisfondide tüübid	33		
2.2. Fonditasud	37	4.1. Mis on krüptovara või krüptovaluuta?	87
2.3. Passiivsete ja aktiivsete fondide valik	38	<i>Kuidas krüptovaluutat omada?</i>	88
2.4. Fondide analüüs	44	<i>Krüptovara rahakott</i>	
Soovitused	50	<i>ja krüptovõtmed</i>	89
Ülesanded	50	<i>Krüptovaluuta ülekanded</i>	90

4.2.	Krüptokonto avamine ja kasutamine praktikas	93	5.5.	Muud derivatiivid Soovitused Ülesanded	143 144 145
4.3.	Kuidas plokiahel ikkagi toimib ja mis on kaevandamine?	98	6.	Opsioonid ehk Kuidas kontrollitult suuremat tootlust püüda?	146
4.4.	Panusetõendus	102	6.1.	Ostu- ja müügioptsioonid	147
4.5.	Krüptovara hoidmine ja krüptovara rahakotid	103	6.2.	Opsioonipositsiooni tootlus	150
4.6.	Krüptovara turvalisus ja anonüümsus	106	6.3.	Kuidas opsioonidega raha teenida?	153
4.7.	Kuidas krüptovara väärtust hinnata? <i>Krüptovara väärtus võrreldes rahaga</i> <i>Krüptovara väärtus nõudluse ja pakkumise suhte alusel</i> <i>Krüptovara fundamentaalanalüüs</i>	107 107 108 109	6.4.	Aktsiaoptsioonid	155
4.8.	Krüptovara rakendused	114	6.5.	Rahas ja rahast väljas optsioonid	158
Soovitused		116	6.6.	Opsioonide sisemine väärtus ja ajaväärtus	159
Ülesanded		117	6.7.	Opsiooni müümine ehk väljakirjutamine	163
5.	Tuletisinstrumendid ehk Kuidas rahanduse massihävitusrakendused enda kasuks tööle rakendada?	118	6.8.	Opsioonide hindamise mudelid	164
5.1.	Mis on tuletisinstrumendid?	119	6.9.	Opsioonistrateegiad	165
5.2.	Forvardleping	121	6.10.	Opsioonide kasutamine praktikas	170
5.3.	Futuurlleping <i>Finantsvõimendus ja tagatisnõuded</i> <i>Futuurllepingute arveldamine tähtpäeval</i> <i>Futuuri kasutusvõimalused ja piirangud</i>	127 131 135 136	Soovitused		170
5.4.	Vahetuslepingud	141	Ülesanded		171
			7.	Tehniline analüüs ehk Kuidas mineviku abil tulevikku prognoosida?	172
			7.1.	Mis on tehniline analüüs?	173
			7.2.	Tehnilise analüüsi eeldused	174
			7.3.	Milleks on tehnilist analüüsi hea kasutada?	177
			7.4.	Tehnilise ja fundamentaalanalüüsi võrdlus	179
			7.5.	Turu meeletatuse kindlakstegemine	181

7.6.	Tehnilise analüüsi meetodid	185	9.3.	Isikliku portfelli juhtimine	237
	<i>Trendijooned</i>	185		<i>Portfelli eesmärgi seadmine</i>	237
	<i>Toetus- ja vastupanutasemed</i>	187		<i>Varade jaotuse määramine</i>	240
	<i>Mustrid</i>	188		<i>Portfelligi ülevaate saamine</i>	243
	<i>Libisev keskmine</i>	191	9.4.	Aktiivne ja passiivne	
	<i>Näitajad ehk indikaatorid</i>	194		portfelli juhtimine	246
	<i>Küünalgraafikud</i>	196	9.5.	Investeeringusstiilid	249
	<i>Statistilised meetodid</i>	199		<i>Üldiselt üksikule</i>	
7.7.	Strateegiate testimine	200		<i>või üksikult üldisele</i>	249
7.8.	Tehnilise analüüsi			Soovitused	250
	puudused ja kriitika	200		Ülesanded	251
	<i>Kirjanduse soovitused</i>	204	10. Meisterinvestori		
Soovitused		204	põhimõtted		252
Ülesanded		205	Autoritest		254
8. Portfelli koostamine					
ehk Kuidas erinevad					
väärtpaberid ühtsena					
tööle panna?		206			
8.1.	Tootluse hindamine				
	portfelli teooria moodi	207			
8.2.	Investeeringusportfelli				
	riskide hindamine	208			
8.3.	Investeeringu süstemaatiline				
	ja mittesüstemaatiline risk	211			
8.4.	Portfelli teooria				
	rakendamine praktikas	218			
Soovitused		221			
Ülesanded		221			
9. Portfelli haldamine					
ja jälgimine ehk					
Kuidas oma portfelli					
eest hoolitseda?		222			
9.1.	Kuidas oma				
	investeeringusmööta?	223			
9.2.	Portfelli hajutamine	232			

Sissejuhatus

Meie rahatarkuse triloogia kolmanda ehk viimase raamatuga kutsume sind läbima viimast löiku hoolikalt kujundatud rahatarkuse teekonnal. Triloogia esimene raamat „Rahaedu põhimõtted“ aitab sul oma rahaasjad kontrolli alla võtta, pakkudes väga olulisi üldisi, igapäevaseid rahatarkusi. Teine raamat „Investeeringu põhimõtted“ on aga kui selge tee viit edukate investeeringute suunas. „Investeeringu edu meistriklass“ annab sulle veelgi sügavamate teadmiste ja senini tutvustamata tööriistade abil võimaluse investorina isegi kõrgemale ja kaugemale jõuda. Seega saad siit raamatust ammutada investeeringuteadmiste koorekihi, teenida justkui kuldmedali investeeringus.

Raamatu esimene peatükk keskendub investeeringu edu väga olulisele mõjutajale ehk psühholoogiale. Nii nagu muudestki tegemistes on inimesed ka oma raha paigutamisel emotsioonidest, psühholoogiast mõjutatud. Emotsioonid võivad paraku aga viia väga kulukate investeeringuvigadeni. Toetudes meie pikaajalisele turukogemusele ja kõrgeid tunnustusi pälvinud teadustööle, anname sulle siin raamatus tööriistad ja oskused, mis aitavad oma emotsioone tulemuslikumalt juhtida ehk seotud investeeringuvigu vähendada. Vähem vigu tähendab paremat investeeringutulemust!

Raamatu peatükkides võtame põhjalikult ette erinevad investeeringuvõimalused, keskendudes ka neile finantsinstrumentidele, mida sa tõenäoliselt varem kasutanud ei olegi. Aitame sul niisiis mõista, kuidas oma portfelli edukalt lõimida näiteks iduettevõtteid, krüptovarasid, optsoone ja teisi tuletisinstrumente. Näitame sulle praktiliste kogemuste kaudu, kuidas sina saad oskuslikult riski juhtides finantsmaailma kõige kõrgemat tootlust pakkuvad keerulised finantsinstrumendid enda kasuks tööle panna. Äkilisemate investeeringuvõimaluste tasakaalustamiseks kirjeldame põhjalikult ka näiteks fondidesse investeeringut, andes suuniseid, kuidas fondi maailmas edukamaid otsuseid ja valikuid teha.

Meie triloogia teine raamat „Investeeringu põhimõtted“ sisaldab investori jaoks väga väärtuslikku fundamentaalanalüüsi rakenduslikku ülevaadet, käesolevas raamatus lisame sellele aga veel ühe kasuliku ja võrdlemisi lihtsa analüüsimeetodi ehk tehnilise analüüsi. Nimetatud analüüsimeetodite kombineerimine on meie kogemuste põhjal edukamate tehingute võti. Näiteks selgitame, kuidas on sul võimalik kasutada tehnilise analüüsi indikaatoreid tehingute paremaks ajastamiseks ja trendide tabamiseks.

Meie isiklikust praktilisest vajadusest ja edukogemusest motivatsiooni saades pakume sulle ideid ja tööriistu, kuidas koostada ja hallata erinevaid varaklasse ning finantsinstrumente sisaldavat investeerimisportfelli. Seega pühendame olulise osa raamatust optimaalse riski-tulu suhtega investeerimisportfelli ülesehitamise põhimõtetele. See tähendab, et aitame sul aru saada, kuidas valitud riskitaseme juures saaksid võimalikult suure tootluse saavutada. Lisaks jätkub raamatus tähelepanu ka näiteks erinevatele portfellistrateegiatele ja investeerimisstiilidele.

„Investeerimisedu meistrikläss“ on niisiis teejuht, mis aitab sul üles ehitada suuremat tootlust pakkuva investeerimisportfelli nii, et ka riskid on hästi hallatud. Anname sulle selle raamatuga edasi kogemused ja teadmised, mida oleme finants-turgudelt kogunud kolme peale kokku üle 60 aasta. Investeerides oleme näinud ja kogenud finantsturge kui Ameerika mägesid, oleme palju kordi pidanud ka ise tunnistama kibedat kaotusvalu. Edukate tehingute kõrval on aga eelkõige just ebaõnnestumised suunanud meid otsima võimalusi ja teadmisi oma vigade vähendamiseks ehk õpetanud riskidega paremini toime tulema.

Meie lihtsamaid ja keerulisemaid investeerimisinstrumente hõlmavad praktilised kogemused ning õppetunnid on seega hindamatu väärtusega, mängides olulist rolli ka meie finantsvabaduse saavutamise teekonnal. Oleme selle teekonna läbi käinud ja jagame nüüd suurima rõõmuga oma õppetunde sinuga, et saaksid meie vigu vältida ning meie õnnestumistest õppida. Nii on sinul võimalik oma eesmäärke saavutada sujuvamalt ja efektiivsemalt.

Usume siiralt, et meie praktilised kogemused, põhjalik haridustee, teadustaust ja väga pika aja jooksul saadud õppetunnid aitavad sul keerulises rahandusmaailmas edukamalt orienteeruda ning saavutada suuremat raha- ja investeerimisedu!

Kasulikku, mõnusat lugemist!

Tarvo, Tõnn ja Kristjan

TÄNUAVALDUS

Juba kolmandat korda püüame südames peituvat suure tänutunde edasi anda. See on iga raamatuga üha suuremaks paisunud. Tasapisi küll lootsime, et meie raamatud lähevad korda, ent meie ootused ei paista tegelikkuse kõrvalt enam väljagi. Nii positiivne ja inspireeriv on see vastuvõtt olnud!

Meie lugejad, toetajad, abistajad, meie perekonnad ja sõbrad – olete üksteist otseselt tundmata puhkanud koos imelise mulli, milles oleme need aastad saanud elada ja kirjutada. See on olnud uskumatu sümbioos, mille tulemuseks on koguni kolm rahatarkuse raamatut. Need kolm raamatut aitavad päris nullpunktist, rahast mitte midagi teadmata, navigeerida ennast edukaks investoriks ja sealt isegi edasi, meisterinvestoriks. Püüdes oma rõõmu- ja tänutunnet sõnusti kirjeldada, peaksime hoopis vaikima. Neid ülivõrdes sõnu, mis me teile öelda soovime, lihtsalt ei ole. Siiski, soovime, et saaksite aimu, kui oluline on teie tugi meile olnud.

Aitäh, meie lugejad! Loodame väga, et teieni toodud investeerimisteadmistest ja -kogemustest on palju kasu, et need aitavad teid edasi ja ilusama elu poole liikuda. See on olnud meie selge siht ja taganttõuge. Koos saame maailma rahatargimaks rahvaks!

Meie igäihe maailma keskel, kõige olulisemal ja suuremal alal, laiutate teie, meie pered ja sõbrad. Oleme kirjutades teid nii mõttes kui ka südames hoidnud. Aitäh, meie kõige lähedasemad, et tegite võimalikuks esimese, siis teise ja nüüd kolmandagi raamatu! Hindame teie tuge väga-väga kõrgelt!

Säraga silmis vaatame teie poole, Tallinna Tehnikaülikool, Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut ning Nasdaq Tallinn. Teie vankumatu toetus on meie peadest arvutitesse kirjutatud sõnad ilusal kujul kõigile lugemiseks ja õppimiseks paberile jäädvustanud!

Muidugi täname veel kord ka meie nõuandjaid, mõttekaaslasi, tudengeid, õpilasi. Teie kõik olete aidanud meie rahatarkuse triloogia sisult läikima lihvida nii, et seda kõigil mõnus ja huvitav lugeda oleks. Aitäh, Teele Alas ja Marko Oolo, et meid lahkelt nõustasite!

Oleme õnnelikud, et meie ümber on meisse uskuvad inimesed!

Kõik raamatus väljendatud seisukohad ja põhimõtted ei pruugi kattuda raamatu väljaandmist toetanud organisatsioonide põhimõtete ega vaadetega.

1.

Investeerimise psühholoogia ehk Kuidas vähendada emotsioonide kahjulikku mõju?

Raamatutes „Rahaedu põhimõtted“ ja „Investeerimisedu põhimõtted“ oleme lähenenud investeringute hindamisele ja analüüsimisele suuresti ratsionaalsest vaatenurgast. Siiski ei tohi ära unustada, et väärtpaberitehinguid teevad tavaliselt inimesed. Inimestel on aga emotsioonid ja seega on investorite käitumise, finantsturgudel esinevate protsesside ja investeerimisvigade põhjustest aru saamiseks oluline mõista inimeste psühholoogiat ja emotsioone. Nii kaua, kuni inimesed ise tehinguid teevad, ei kao emotsioonid ega nende tagajärjel tehtud investeerimisvead finantsturgudel kuhugi. Aastasadu on need samad psühholoogilised ja emotsioonidest tingitud vead ikka ja jälle aidanud turgudel tekitada fundamentaalselt põhjendamatu ilminguid, nagu buume ja krahhe. Siinses peatükis keskendume niisiis investeerimispsühholoogiale. Selgitame, millist rolli emotsioonid varade hindade kujunemisel mängivad ning kuidas oma emotsioone juhtides ja turuemotsioone ära kasutades edukaid tehinguid teha.

1.1. KUIDAS MÕJUTAVAD EMOTSIONID MEIE INVESTEERIMISOTSUSEID?

Meie investorite käitumisele keskenduvad teadustööd kinnitavad, et investoreid mõjutavad erinevad psühholoogilised tegurid, millest tulenevalt ei tee nad alati ratsionaalseid investeerimisotsuseid. Kõik teadlased paraku meie arusaama ei jaga ehk akadeemilises maailmas puudub selles küsimuses üksmeel. Nii väidavad paljud käitumusliku rahanduse uurijad, sealhulgas Eugene Fama, et investorite käitumine väärtpaberiturul on ratsionaalne ehk investorid teevad alati endale kõige kasulikumaid investeerimisotsuseid. See tähendab, et investorid on vabad käitumuslikest kõrvalekalletest – nende investeerimisotsuseid mõjutavatest heuristikutest. Nii akadeemikute kui ka praktikute seas on siiski teistsugusegi koolkonna esindajaid, kes seesuguse väitega ei nõustu. Üks tunnustatum neist on käitumusliku rahanduse teerajaja Hersh Shefrin, kes on oma uurimistööde tulemusena jõudnud järeldusele, et käitumuslikud kõrvalekalded on investoritele omased ning seetõttu käituvad nad finantsturgudel tihti ka irratsionaalselt*. Selle koolkonna vaadetega nõustume, nagu öeldud, oma uurimustele tuginedes ka meie.

Investorite ja turuosaliste psühholoogia mõistmine aitab selgitada ning lahti mõtestada lisaks investeerimisvigadele üksikindiviidi tasemel ka majanduse üldprotsesse. Tavapärased majanduse analüüsimise mudelid arvestavad ajaloolisi andmeid ja üritavad nende alusel prognoosida tulevikku. Paraku ei hõlma need mudelid inimeste emotsioone ega tundeid, nagu näiteks hirm, kurbus, rõõm, viha, eufooria ja ahnus. Elu mõjutavate mõjutavate muude tegurite kõrval on meie hinnangul majandusprotsesside paremaks mõistmiseks oluline arvestada ka inimeste emotsioone. Just nii saame näiteks selgitada majanduse ülekuumenemist ja majanduskrahhe.

Ühe väga olulise majandussündmusena võibki niisiis nimetada majanduse ülekuumenemist ja sellega üldjuhul kaasnevat mullide teket erinevates varades. Käitumusliku rahanduse uurijad on jõudnud järeldusele, et investorite liigne enesekindlus (ingl *overconfidence bias*) ja karjakäitumine (ingl *herd mentality bias*) panevad neid ostma finantsvarasid, mille turuväärtus on oluliselt suurem nende fundamentaalsest väärtusest.

Investorid on kõigest tavalised inimesed ning meelevaldne oleks eeldada, et investeerimisotsuseid tehes suudavad nad inimlikud emotsioonid välja lülitada.

* Vaata näiteks Shefrin, H. (2008). *A Behavioral Approach to Asset Pricing Theory*. Elsevier.

Investorid ostavad põhjendamatuult kalliks hinnatud varasid ootuses, et keegi teine on nõus nende varade eest tulevikus maksma veel kõrgemat hinda. Selline tegutsemine ja ootus ei ole ratsionaalne ja tuleneb inimlikust emotsioonist, ahnusest. Samuti tõukab mullide tekkimist tagant inimlik emotsioon: hirm jääda ilma võimalikust tulust.

Inimlike emotsioonide tagajärjel tekivad mullid, nagu juhtus 2007. aastal nii majanduses üldisemalt kui ka näiteks kinnisvaras ja aktsiaturgudel, 1999. aastal USA tehnoloogiaaktsiates, 2021. aastal krüptovarades ja juba 1636. aastal tulbisibulatega.

Sellest hirmust ajendatuna ostavad investorid erinevaid varasid, sest nad kardavad, et tulevikus maksavad need varad veel rohkem ja nii jääb neil võimalik tulu saamata. See inimlik emotsioon sunnib investoreid tegutseda läbimõtlemata ja kiirustades.

Liigse enesekindluse ja ahnuse tõttu ei analüüsi ega hinda investorid adekvaatselt varade hinnalanguse riski. Investoreid pimestab eeldus, et varade väärtused jäävad kasvama, nii nagu need eelnevatel perioodidel kasvasid.

Mingil hetkel saadakse aga siiski aru, et tegelikkus ei suuda seatud ootustele vastata ning liiga kõrgele lükatud varade hinnad hakkavad langema. Tekib hirm tuleviku ees. Erinevad majandusagendid ja turuosalised kardavad, et varade väärtus on homme veel väiksem kui täna. Turule sigineb üha uusi müüjaid ja tekib ülemüük ehk varast loobutakse fundamentaalselt juba liiga odavalt.

Siit nähtub, et teiste investorite käitumise jäljendamine ehk karjakäitumine on omane nii finantsturgude tõusu- kui ka langusfaasis. Emotsioonidest tingitud käitumuslike aspektidega on seega selgitatav ka teine oluline majandussündmus ehk finantsturukrahh, mulli lõhkemine. Pahatihti müüakse varad seejuures maha kriisi kõige sügavamas punktis. Nii on ka aktsiaturud ajalooliselt teinud oma põhjad just siis, kui tulevikumääramatus ja hirm tuleviku ees on kõige suurem. See tähendab, et oma emotsioone kontrollides ja fundamentaalsetele väärtustele keskendudes, on sellistes olukordades võimalik varasid kokku osta väga soodsa hinnaga.

Liigse enesekindluse hea illustratsioon on ka müüt, mille järgi mehed on aktsiaturgudel edukamad kui naised. Käitumusliku rahanduse uurijad Brad Barber ja Terrance Odean näitasid, et naiste investeerimisportfellide riskiga korrigeeritud keskmine tootlus ületab meeste investeerimisportfellide keskmist tootlust*. Meeste kesismate tulemustele põhjus peitubki just suuresti liigses enesekindluses, millega kaasneb aktiivsem kauplemine ja suuremad tehingutasud. Paradoksaalselt toimetab aktsiaturgudel rohkem meesinvestoreid.

* Vaata näiteks Barber, B. M., ja Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. The quarterly journal of economics, 116(1), 261–292.

Eespool kirjeldatule lisaks soovime nii enda kui ka kogu turu käitumist analüüsidest tähelepanu pöörata ka ühele enam levinud käitumuslikule kõrvalekaldele ehk dispositsiooniefektile (ingl *disposition effect*). Dispositsiooniefektina tuntakse investorite käitumismustrit, mille korral kaotuses olevaid positsioone hoitakse liiga kaua ja kasumis olevad investeeringud müüakse liiga vara. Selline käitumuslik kõrvalekalle mõjub investeerimisedule paraku negatiivselt.

1.2. MILLISEID EMOTSIOONIDEST TULENEVAID VIGU ME INVESTEERIMISEL TEEME?

Majandusprotsesside ja investorite otsuste mõistmiseks ei ole alati vaja ehitada keerulisi finantsmudeleid, alternatiivina võiksime püüda hoopis aru saada inimloomusest ning -käitumisest. Järgnevalt selgitame juba täpsemalt olulisemaid, sealhulgas ka eespool viidatud, käitumuslikke kõrvalekaldeid, näitlikustamise huvides seejuures kohati investoreid personaliseerides.

Liigne enesekindlus on emotsionaalne kalduvus hinnata oma analüüsi- ja otsustusvõimet oluliselt paremaks, kui see on. Liigest enesekindlusest on pimestatud ka investor Allan, kes suhtub kallutatuna uudsesse ning negatiivsesse infosse ega mõista, et tal puudub infoeelis. Seetõttu uue info lisandudes ta oma ootusi piisavalt ei korrigeeri ning tõlgendab infot valesti. Liigne enesekindlus tekitab Allanal eelarvamuse, et ta teab teistest rohkem ning ta oskab sellest tulenevalt välja valida ka parimaid investeeringuid.

Allan käib tööga seoses tihti Tallinki laevaga Soomes. Ta ostis 2019. aasta alguses Tallinki aktsiaid hinnaga 1,02 eurot aktsia. Allan ei hajuta investeeringuid, keskendudes tunnetuslikult enda hinnangul headele ettevõtetele. Allanal on põhimõte „Hajutamine on neile, kes ei tea, mida nad teevad“. Allan on aga veendunud, et tema teab, mida teeb. Uskudes oma infoeelisesse, ostis Allan kogu vaba raha eest Tallinki aktsiaid.

Kevadel 2020, kui maailma tabas koroonapandeemia ja reisimist piirati oluliselt, tekkis Allanal hirm, et Tallink ei pruugi reisijate vähesuse tõttu kriisis hakkama saada. Aktsia hind langeski, ent Allan aktsiat esialgu müüma ei rutanud, sest lootis hinna taastumist 1,02 eurole. Mõni aeg hiljem väljus Allan lõpuks ikkagi oma investeeringust 0,64 euro tasemel. Liikumis- ja reisipiiranguid hakati 2020. aasta teises pooles vähendada ning Allanal tööreisid Soome said jälle hoo sisse. Allan muutus optimistlikumaks ka Tallinki väljavaadete suhtes, sest taas laeval viibides nägi ta reise toimumist oma silmaga. Samuti räägiti, et vaktsiinid aitavad viiruse võita ning harjumuspärane reisiaktiivsus taastub peatselt. Allan otsustas selle info põhjal Tallinkis uuesti positsiooni soetada 2020. aasta detsembris hinnaga 0,73 eurot aktsia kohta.

Aeg möödus, aga Tallinki reisijate arv ei taastunud loodetud kiirusega. Sootuks vastupidi – ootamatult tuli uudis, et koroonaviiruse uus tüvi toob reisipiirangud tagasi. Eesti nakatumisnäitajad saavutasid 2021. aasta sügisel uued tipud, küündides maailma kõige kõrgemate hulka. Allanil tekkis hirm, et vaktsiinid ei aitagi viirust alistada. Samuti kartis ta, et reisimine ei taastu endisele tasemele, mistõttu võib Tallink isegi pankrotti minna. Allan oli kogu oma raha Tallinki aktsiasse investeerinud ja nüüd ei lasknud miinusesse kukkunud positsioon tal enam rahulikult magada. Lõpuks otsustas Allan 2021. aasta novembris kogu Tallinki positsiooni hinnaga 0,55 eurot aktsia kohta maha müüa.

Allan rääkis sellest kogemusest sõpradele ja väitis, et tema kahjumite põhjus oli koroonaviirus ning Eesti valitsuse kehtestatud liikumispiirangud. Allan on siiani pahane

valitsuse ja koroonaviiruse peale. Enda investeerimisotsuse hindab Allan jätkuvalt väga heaks.

Liigse enesekindluse tulemusena tegi Allan liiga palju tehinguid, ei hajutanud oma portfelli ja võttis sellega suurema riski. Nii kujunes Allani portfelli riskiga korrigeeritud tootlus teiste investoritega võrreldes madalamaks. Allani näide on kooskõlas ka käitumusliku rahanduse

Liigse enesekindluse pärast peavad investorid kasumeid ja võite oma oskuste tulemuseks ning kahjumeid ja kaotusi halvaks juhuseks.

uuringutega, mis järeldavad, et liigne enesekindlus mõjutab eelkõige just mehi.

Karjakäitumisest mõjutatuna ostab ja müüb Kati väärtvabereid mõne arvamusiidri eeskujul. Katil ei ole aega investeringuid analüüsida ja peamiselt saab ta investeerimisideid Äripäevast, arvamusiidrite blogidest ning investeerimiskonverentsidelt.

Kati luges 2021. aasta alguses Äripäevast mitut positiivset artiklit iduettevõtete turuplatsi Funderbeam kohta. Ta hakkas platvormil kaubeldavate ettevõtete vastu rohkem huvi tundma. Nähes Facebookis, Finantsvabaduse grupis postitatud positiivseid kommentaare Funderbeamis kauplevate ettevõtete Ampler, Promoty, Upsteam ja Bikeep kohta, otsustas Kati osaleda Funderbeami enda uues rahastusvoorus. Kati sai kätte 2000 euro eest Funderbeam aktsiaid hinnaga 1,75 eurot aktsia kohta.

Katil ei olnud aega ennast Funderbeami finantstulemustega kursis hoida. Lugeses aga 2021. aasta detsembris Funderbeami kohta negatiivset artiklit, valdas teda paa- nika. Need samad arvamusiidrid, kes aasta tagasi kiitsid Funderbeami, olid ühtäkki kriitilised. Funderbeami tulevikku suhtus pessimistlikult ka Äripäeva börsitoimetuse. Kati hakkas Funderbeami platvormil tekkinud diskussiooni jälgima ja avastas, et tema arvamusiidritest eeskujud on Funderbeami osalusi müünud. See tegi Kati kurvaks ja ta otsustas samuti kõik oma aktsiad maha müüa. Keskmiseks hinnaks aktsia kohta kujunes 0,97 eurot ehk Kati pidi vastu võtma pea 45% suuruse kahjumi.

Mõni aeg hiljem lõunakohvi kõrvale uudiseid lugedes, avastas Kati, et Äripäeva investor Toomas ostis saunakeriseid tootva ettevõtte Saunum aktsiaid juurde. See ajendas ka Katit algsest 2000 eurost alles jäänud 1100 eurot Saunumisse investeerima. Kati maksis ühe aktsia eest 23,6 eurot. Nii tegutsedes lasi Kati end taas karjakäitumisena tuntud psühholoogilisest kalduvusest mõjutada. Katil puudus oma arvamus, info ja investeerimistees. Karjakäitumisest mõjutatud investori põhjus väärtpaberit osta või müüa ongi kellegi teise tegevus.

Finantsturgudel toimuvaid protsesse aitab paremini mõista ka **dispositsiooniefektina** (ingl *disposition effect*) tuntud käitumuslik kalduvus. Erinevad psühholoogiaalased ja käitumusliku rahanduse uuringud järeldavad, et investorid tajuvad kasumeid (edu) ja kahjumeid (ebaõnnestumisi) erinevalt. Nimelt tekib investoritel ajus samaväärse vara hinnalanguse korral hinnatõusuga võrreldes ligi 2,5 korda tugevam impulss. Selline füsioloogiline nüanss kutsub investorite ajus kaotuste korral esile seega tugevama valuimpulsi, mille tulemusena on kahjumlikke investeeringuid psühholoogiliselt raske müüa. Müümise asemel loodavad investorid kaotatud raha üldiselt hoopis tagasi teenida. Kasumi realiseerimine aga tekitab investorites hea emotsiooni ning nii kiputaksegi kasumlikud investeeringud liiga vara maha müüma (piirates sellega ka oma kasumi ja tootluse suurust). Dispositsiooniefekt on niisiis tunnetuslik kõrvalekalle, mille korral kaldub investor kasumis olevaid väärtpaberid liiga vara müüma ja kahjumis olevaid väärtpabereid liiga kaua portfellis hoidma. Sellise käitumise tavapärane tulemus on süvenevad kahjumid, sest väiksema kahjumi vastu võtmise asemel lastakse fundamentaalselt nõrkade ettevõtete aktsiatest kinni hoides miinusel üha suuremaks paisuda. Veelgi hullem, dispositsiooniefektist mõjutatud investor kipub oma tootlust vähendama ka sellega, et müüb edukate ettevõtete aktsiad liiga vara, jäädes nii ilma ka aktsiahindade edasisest tõusust.

Oleme nimetatud käitumuslikku fenomeni ehk dispositsiooniefekti ka ise põhjalikult uurinud ning järeldanud, et Tallinna börsilgi toimetavad investorid kipuvad keskmiselt oma kasumis olevaid positsioone liiga vara ja kahjumis olevaid positsioone liiga hilja kinni panema*.

Karjakäitumine aitab selgitada nii finantsturgude mullide tekkimist kui ka lõhkemist.

Kaotuse tugevam valuimpulss muudab miinuspositsioonide müümise kasumis olevate positsioonidega võrreldes oluliselt keerulisemaks.

* Vaata näiteks Vaarmets, T., Liivamägi, K., ja Talpsepp, T. (2019). How does learning and education help to overcome the disposition effect? *Review of Finance*, 23(4), 801–830.