



Aalto-yliopisto  
Kauppakorkeakoulu

# Absoluuttisen tuoton markkinoilla - Narratiivinen tarkastelu hedge fund -managerien työstä tietokykykapitalismin finanssimarkkinoilla.

Organisaatiot ja johtaminen  
Maisterin tutkinnon tutkielma  
Lauri Kananoja  
2012

## ABSOLUUTTISEN TUOTON MARKKINOILLA

### TUTKIELMAN TAVOITTEET JA VIITEKEHYS

Tutkielman tavoitteena oli yhdistää kaksi hyvin erilaisista akateemisen diskurssin tutkimustraditiosta ponnistavaa tieteenhaaraa ja tutkia niiden realisoitumista finanssimarkkinoilla. Tutkielma pyrki yhdistämään yhtäältä tietotaloudellis-filosofisen ja lähtökohtaisesti kommunistis-vasemmistolaisen teoretisoinnin ja toisaalta käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian, jonka juuret ovat vahvasti kapitalistiset. Yhdistämisen viitekehyyksi tutkielma valitsi finanssimarkkinat ja niillä toimivat absoluuttista tuottoa asiakkailleen lupaavat hedge fund -managerit. Tavoitteeseen pääsemiseksi tutkielma loi ensiksi käsitteellisen viitekehyyksen molemmista tutkimustraditioista ja niiden pääargumenteista. Muodostetussa viitekehyyksessä tutkielma hahmotteli finanssimarkkinasommitelman sekä tietotaloudellis-filosofisesta teoretisoinnista että käyttäytymisperustaisesta rahoitusteoriasta yhdistämällä pääargumentit kolmeksi väittämäksi, jotka kuvaavat tutkielman tutkittaviksi valittujen hedge fund -managerien työtä tietokykykapitalismin finanssimarkkinoilla – siis osto- ja myyntipäätösten tekoa absoluuttisen tuoton lupauksen lunastamiseksi. Väittämiä empiirisesti tutkimalla tutkielman kolmas tavoite, teorioiden realisoituminen finanssimarkkinoilla, täyttyi.

### TUTKIMUSMENETELMÄT JA TUTKIMUKSEN TOTEUTUSTAPA

Tutkielman väittämien empiiriseksi tutkimiseksi valittiin kerronnallinen lähestymistapa. Empiirinen tutkimus toteutettiin narratiivisella tutkimusotteella ja sitä tukemaan valjastettiin Likert-asteikollinen standardoitu kysymyssarja. Narratiivisen tutkimusotteen aineisto kerättiin neljästä hedge fund -managerin haastattelusta, joissa kysymyksenasettelun tarkoituksena oli mahdollistaa managerien itsenäinen ja vapaa kerronta taustoista ja kokemuksesta, finanssimarkkinoista, sekä osto- ja myyntipäätösten tekemisestä. Tutkimus keskittyi ainoastaan managerien kertomuksiin subjektiivisina näkemyksinä, eikä se pyrkinyt selvittämään sijoitusstrategioita tai sijoitustoiminnan lopputuloksia. Standardoidun kysymyssarjan tarkoitus oli tukea managerien kertomusten näkemyksiä ja luoda kertomuksia laajempi aineisto väittämien tutkimiseksi.

### KESKEISET TUTKIMUSTULOKSET

Tutkielman keskeinen tutkimustulos on se, että systemaattisesti ja analyttisesti työtään tekevien ja epätäydellisten markkinoiden hypoteesin tunnustavien hedge fund -managerien päätöksentekoa voidaan kuvailla tietotaloudellis-filosofisesta diskurssista kumpuavien käsitteiden kautta. General intellect, biopolitiikka ja virtuoosisuus ovat siten käsitteellisellä tasolla yhdistettävissä niin hedge fund -managerien työhön, finanssimarkkinoihin kuin käyttäytymisperustaiseen rahoitusteoriaan. Prekaarit piirteet sen sijaan eivät kuvaa hedge fund -managerien työtä finanssimarkkinoilla.

### AVAINSANAT

Anomaliat, biopolitiikka, epätäydelliset markkinat, finanssimarkkinat, general intellect, hedge fund, markkinasentimentti, postfordistinen talous, prekaarisuus, spekulatio, virtuositeetti.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1. JOHDANTO</b> .....	<b>5</b>
1.1 Tutkielman taustalla .....	5
1.2 Tutkielman tavoitteet, väittämä ja rajaukset .....	6
1.3 Tutkielman keskeiset käsitteet .....	7
1.4 Tutkielman rakenne .....	7
<b>2. TIETOKYKYTALouden ONTOLOGIASTA JA TOIMIJOISTA</b> .....	<b>9</b>
2.1 Taloudellisen toimeliaisuuden paradigmanmuutos ja finanssoituminen .....	9
2.2 Tietotyö(läinen) ja prekaariset ominaisuudet .....	12
2.3 Yleinen inhimillinen kyvykkyys (general intellect) .....	15
2.4 Virtuositeetti virtuaalisessa .....	18
2.5 Biopolitiikkaa ja elämää .....	21
<b>3. TIETOKYKYTALouden MARKKINOISTA JA SIOITTAJISTA</b> .....	<b>23</b>
3.1 Tehokkaista markkinoista ja sattumankaupasta .....	23
3.2 Kritiikkiä markkinatohokkuudesta ja sattumankaupasta .....	25
3.3 Markkinasentimentistä ja hinnan muodostumisesta .....	27
3.4 Markkinasentimenttiin sijoittamisesta .....	29
3.5 Anomaliaista ja mahdollisuuksista .....	32
3.6 Erimielisen spekulointin voimasta .....	34
<b>4. TIETOKYVYKÄÄT HEDGE FUND -MANAGERIT</b> .....	<b>37</b>
4.1 Väittämä I: Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla .....	38
4.1.1 Hedge fund -manageri sijoittaa epätäydellisillä markkinoilla .....	38
4.1.2 Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen .....	39
4.1.3 Hedge fund -managerin tärkein yksittäinen valmius osto- ja myyntipäätösten tekemiseen on general intellect .....	41
4.2 Väittämä II: Hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä .....	42
4.2.1 Bioelämän kulmakivet pörssissä .....	43
4.2.2 Hedge fund -managerin bioelämä sudenkuoppien välttämiseksi .....	44
4.3 Väittämä III: Hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti .....	45
4.3.1 Pörssin virtuaalinen luonne .....	45
4.3.2 Virtuosisista spekulointia mahdollisuuksilla .....	47
<b>5. METODOLOGIA</b> .....	<b>49</b>

5.1 Narratiivisen tutkimusotteen valinta, perustelu ja tavoitteet .....	49
5.2 Tutkimuksen suorittaminen .....	51
5.2.1 Narratiivisen analyysin aineistonhankinta .....	51
5.2.2 Standardoitu survey-kyselytutkimus.....	52
5.2.3 Tutkielmaan haastatellut hedge fund -managerit.....	53
5.3 Aineiston analyysin suorittaminen .....	55
5.4 Tutkimuksen uskottavuuden arviointi.....	56
5.4.1 Reliabiliteetti .....	56
5.4.2 Validiteetti .....	57
<b>6. EMPIIRISEN AINEISTON ANALYYSI .....</b>	<b>59</b>
6.1 Väittämä I: Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla .....	59
6.1.1 Hypoteesina epätäydelliset markkinat.....	60
6.1.2 Olettamuksena hedge fund -managerin prekaarisuus.....	66
6.1.3 Ajatuksena yleinen inhimillinen kyvykkyys .....	73
6.1.4 Synteesi väittämästä I .....	78
6.2 Väittämä II: Hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä.....	81
6.2.1 Bioelämän kulmakivistä.....	82
6.2.2 Mielen valta markkinasentimentissä .....	88
6.2.3 Synteesi väittämästä II .....	97
6.3 Väittämä III: Hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti.....	101
6.3.1 Osto- ja myyntipäätösten kerrontaa .....	102
6.3.2 Virtuosisuuden kokemuksesta .....	113
6.3.3 Synteesi väittämästä III .....	118
<b>7. JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>122</b>
7.1 Kolme lausetta.....	123
7.2 Absoluuttinen tuotto tai henkselit päälle?.....	127
7.3 Jatkotutkimuksesta.....	128
<b>LÄHTEET.....</b>	<b>130</b>
<b>LIITTEET .....</b>	<b>134</b>
Liite 1: Tutkielman käsitteet .....	134
Liite 2: Haastattelurunko.....	140
Liite 3: Alkuperäinen standardoitu kysymyssarja.....	141

## ESIPUHE

*Jokaisen eteen tulee väistämättä tilanteita, joissa joutuu toteamaan olleensa väärässä. Kuten myös tilanteita, joissa voi ylpeillen sanoa olleensa oikeassa. Lopulta molemmat tilanteet ovat kuitenkin epätosia, sillä elämä ei ole absoluuttista vaan kaikki on aina suhteessa johonkin; kuten myös tulkintaa.*

*Ei ole kovin tavanomaista verrata (ääri)kapitalistisia institutionaalisia sijoittajia virtuoosisiin tietotyöläisiin, tai yhdistää rahoitusteoriaan ja sijoittajan arkeen Karl Marxin ajatuksia. Kuten ei myöskään väitä, että finanssisektorilla ansiokkaasti toimiminen mahdollistuu omaksumalla vasemmistolaista kapitalismiin kriittisesti suhtautuvaa filosofiaa ihmisestä yhteiskunnallisena toimijana.*

*Vaan tehty mikä tehty. Kapitalismi ja Marx yhdistyvät. Finanssimarkkinat ja vasemmistofilosofia yhdistyvät. Ja mikä parasta, en voi olla väärässä sillä se ei ole mahdollista.*

# 1. JOHDANTO

## 1.1 Tutkielman taustalla

Tämän tietotaloudellis-filosofisen tietokykykapitalistisen ja käyttäytymisperustaisen rahoitusteoreettisen pro gradu -tutkielman kantavana taustaoletuksena on se, että taloudellinen toimeliaisuus on muuttunut vallitsevassa postfordistisessa talousjärjestelmässä. Postfordistinen talous on hävittänyt arvonmuodostusprosessissaan työtilan, ositetun työnjaon ja tarkasti määritellyt työtehtävät, ja se on ottanut työnteon piiriin kuuluvaksi koko yksilön *elämän* (Vähämäki 2009: 29). Virtanen (2006 I: 44–45, 244) esittää työn paradigmanmuutoksen fordistisesta ositettuun työnjakoon ja tarkasti määriteltyyn aikaan ja paikkaan sidotusta työnteosta ilman spesifiä tilaa sekä fyysisiä ja biologisia koordinaatteja suoritettavaksi, koko elämän kattavaksi postfordistiseksi työksi. Postfordistinen työ on, näin ollen, ottanut haltuunsa koko yksilön elämän (Vähämäki 2009: 29), eikä työn ja vapaa-ajan eroa enää ole; koko elämänajasta on tullut työaikaa (Vähämäki 2003: 16).

Myös akateeminen rahoitusteoria on muuttunut, tai tarkemmin se on saanut perinteisten teorioiden rinnalle uusia koulukuntia. Fordistisen tuotantoparadigman aikana syntyneet legendaariset rahoitusteoriat kuten *Modern Portfolio Theory* (Markowitz 1952: 77–91), *Capital Asset Pricing Model* (Sharpe 1964: 425–442) ja *Efficient-market hypothesis* (Fama 1970: 383–417) ovat saaneet rinnalleen joukon postfordistisempia jatkojalosteita rahoitusteorian alkaessa etsiä tietoa yhä enemmän psykologiasta, sosiologiasta ja käyttäytymistieteistä. Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn *Prospect Theory* (1979: 263–291), Burton Malkielin *Random Walk Hypothesis* (2007, alkuperäisteos v. 1973) sekä Richard Thalerin urauurtava tuotanto jo 1960-luvulta alkaen ovat olleet käyttäytymistieteellisen rahoitusteorian esiirueita sen rynnistäessä läpi kapitalistisen talousjärjestelmän muutoksen.

Sekä tietotaloudellis-filosofinen että käyttäytymisperustainen rahoitusteoreettinen keskustelu toimivat tutkielman fundamentaaleina taustaoletuksina, jotka yhtäältä rakentavat kestävä viitekehyksen tutkielman empirialle ja toisaalta mahdollistavat käsitteellisen diskurssin postfordistisen tuotantoparadigman, tietokykykapitalismin ja siihen kriittisesti suhtautuvien analyysien, kuin käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian välillä.

## 1.2 Tutkielman tavoitteet, väittämä ja rajaukset

Tämä tutkielma on käsitteellinen kahden erilaisen, mutta toisiaan (lopulta) lähellä olevan ja paikoin myös limittyvän, rajapinnan tarkastelu, jonka kunnianhimoisena tavoitteena on yhdistää abstrahoitu filosofinen ja jopa osin kommunistisesta viitekehystä syntynyt tietotaloudellinen keskustelu sekä ”konkreettisempi” ja perin juurin kapitalistinen käyttäytymisperustainen rahoitusteoria. Tutkielma luo sillan tietotaloudellisten käsitteiden, kuten prekaarisuuden, Karl Marxin general intellectin, virtuoosisuuden, kybertilan ja -ajan sekä bioelämän ja rahoitusteoreettisten käsitteiden, kuten markkinasentimentin, sattumankaupan, markkinatehokkuuden, anomalioiden sekä spekulatiivisuuden, välille. Sillan rakentamiseksi tutkielma pyrkii selvittämään narratiivisella tutkimusotteella tuotetun empiirisen tutkimuksen avulla sitä, kuinka hyvin abstraktit ja akateemisesti hyväksytyt teoriat *realisoituvat* absoluuttista tuottoa asiakkailleen lupaavan institutionaalisen sijoittajan, hedge fund -managerin, osto- ja myyntipäätöksissä.

Tutkielma asettaa lähtökohdaksi alkuväittämän:

*Tietotaloudellisen analyysin prekaarit piirteet, general intellect ja virtuoosisuus ovat juuri niitä ominaisuuksia, joita institutionaalinen hedge fund -manageri työssään eniten tarvitsee.*

Väittämä toisin sanoen liittyy yhteen hedge fund -managerin *bioelämässä ja kybertilassa (ja -ajassa)* tapahtuvan työn, jonka ulottuvuudet ilmentyvät markkinasentimentin mukaisesti tapahtuvan kaupankäynnin muodossa, jossa markkinatehokkuus asetetaan koetukselle spekulatiivisella toiminnalla anomalioiden löytämiseksi ja absoluuttisen tuoton tekemiseksi (eli markkinoiden voittamiseksi).

Tutkielma keskittyy puhtaasti edellä mainittuihin tietotaloudellisiin ja rahoitusteoreettisiin käsitteisiin rakentaessaan väittämiä empirialle. Niin ikään tutkielma keskittyy vain institutionaalisen hedge fund -managerin työhön ja toimeliaisuuteen, sillä väittämän oletusarvoon on kirjoitettu se, että hedge fund -managerit ovat institutionaalista sijoittajista niitä, jotka pyrkivät löytämään vaihtoehtoisia sijoitusstrategioita absoluuttisen tuoton saavuttamiseksi. Toisin sanoen he etsivät sitä, mitä muut eivät osaa etsiä (tai mitä muut eivät voi etsiä) ja siihen he tarvitsevat prekaareja piirteitä, general intellectiä ja virtuoosisuutta. Tutkielma tarkastelee siten ennen muuta *subjektin* eli hedge fund -managerin työtä (ja elämää), ei kvantitatiivisia faktoja, varsinaisia sijoitusstrategioita tai sitä instituutiota, jossa he työskentelevät. Muut institutionaaliset ja yksityiset sijoittajat, tarkka kvantitatiivinen

rahoitusteoria tai osto- ja myyntipäätösten arvottaminen (hyviin ja huonoihin) eivät myöskään kuulu tutkielman tarkastelun piiriin. Tutkielman kvalitatiivisena empiirisenä metodina on käytetty kertomuksiin perustuvaa narratiivista analyysiä siten kuin se mahdollistaa täysimittaisen ja syvällisen subjektiviteettiin keskittyvän haastatteluaineiston analyysin. Hedge fund -managerin haastatteluja tehtiin narratiivista analyysia varten yhteensä neljä.

### **1.3 Tutkielman keskeiset käsitteet**

Tutkielmassa on paljon sellaisia käsitteitä, jotka eivät asiaan vihkiytymättömille välttämättä heti avaudu. Tietotaloudelliset pääkäsitteet kuten prekaarisuus, general intellect, virtuoosisuus ja virtuaalinen, kybertila ja kyberaika sekä bioelämä alakäsitteineen voivat olla osin hankalia, ja ilman kunnollista käsitteiden määrittelyä tekstin lukeminen ja tutkielman ymmärtäminen käy vaivalloiseksi, jos ei peräti mahdottomaksi. Myös rahoitusterminologia markkinasentimentteineen, sattumankauppoineen, markkinatehokkuuksineen, anomalioineen ja spekulatioineen tarvitsevat tarkat määritelmät, jotta lukija ei putoa kärryiltä. Tutkielmassa on tätä tarkoitusta varten oma käsitteiden selitysluettelo (liite 1). Selitysluettelosta löytyvät kaikki tutkielmassa käytettävät käsitteet tarkasti ja selkokielellä määriteltynä. Tämä ratkaisu palvelee tutkielman lukijaa tarjoten edistyneemmälle mahdollisuuden lukea tekstiä koherenttina kokonaisuutena ilman pitkiä käsitelmäärittelyksiä, ja edistymättömämmälle tarkemmat ja ymmärrettävämmät määritelmät kunkin tarvitsemilta osin helpommin kuin jos kaikki käsitteet olisi kirjoitettu auki itse tekstiin. Ehyen ja *käsitteellisen* tutkielman teossa tämä on ainoa mielekäs ratkaisu.

### **1.4 Tutkielman rakenne**

Tutkielman rakenne pyrkii olemaan mahdollisimman koherentti entiteetti, joka etenee loogisesti ja täsmällisesti alkuväittämästä kolmen pääväittämän luontiin ja siitä yhä edelleen pääväittämien empiiriseen tutkimukseen ja johtopäätöksiin. Tutkielman ensimmäiset kolme pääkappaletta alakappaleineen kuuluvat kirjallisuuskatsaukseen, joka jatkojalostaa johdannossa esitettyä alkuväittämää empiiriselle aineistolle. Ensimmäinen kappale käsittelee tietokykykapitalismia, sen paradigmamuutosta, talouden finanssoitumista ja etenee *yksilön piirteisiin* postmodernissa viitekehityksessä. Toinen kappale esittelee käyttäytymisperustaisen



rahoitusteorian kirjallisuutta ja luo postmodernin viitekehyksen *finanssiulottuvuutta* markkinatehokkuuden, markkinasentimentin ja anomalioiden kautta spekulatioon. Kolmas kappale nivoo kaksi edellistä yhteen institutionaalisen hedge fund -managerin näkökulmasta loogisesti ja askel kerrallaan: se esittää kolme erillistä, mutta paikoin toisiinsa limittyvää väittämää tutkimuksen empiirisen osan tarkastelulle. Käsitteellinen tarkastelu pitäytyy analogiassa ja siten tutkimus kuljettaa jokaista yhteen nivottua väittämää kohden vain samoja käsitteitä. Lopputulemana kirjallisuuskatsaus luo perustellun kolmen väittämän empiiriselle osuudelle.

Tutkielman neljäs kappale esittelee empiirisen tutkimuksen tekoon käytetyn metodologian perusteluineen, suorituskuvauksineen ja aineiston analysointitapoineen. Viides kappale analysoi neljän hedge fund -managerin haastattelun perusteella managerien suhtautumista markkinoihin, heidän taustojaan, ja osto- ja myyntipäätöksiä tekemistä (eli sitä kuinka he tekevät työtään) narratiivisen analyysin kautta. Kuudes kappale esittää tutkielman subjektiiviset johtopäätökset ja luo oman näkemyksen aiheen jatkotutkimustarpeista. Tutkielman lopussa on esitetty tutkielman tekoon käytetyt lähteet, liitteet sekä narratiivisen analyysin tekoon käytetty sijoittajien haastattelurunko ja Likert-asteikollisen kysymyssarjan haastateltaville esitetty runko.

## 2. TIETOKYKYTALouden ONTOLOGIASTA JA TOIMIJOISTA

Postfordistisen alueella sanasta työ on tullut sanan elämä synonyymi. Työn kuva on muuttunut jonkin tarkasti spesifioidun työsuoritteiden tekemisestä puhtaaksi mahdollisuudeksi mihin tahansa, puhtaaksi kyvyksi, puhtaaksi *olemisen* realisoitumiseksi markkinoilla. Tietokykyaaloudus ottaa valtaansa nämä ”puhtauden” olomuodot taloudellisen arvonmuodostusprosessin ytimessä. Tutkielman ensimmäinen kappale avaa tietokykyaalouden paradigmaa ja pohtii sen merkitystä makrotasolta (yhteiskunnalliselta tasolta) kohti mikrotasoa (institutionaalisen sijoittajan, tietotyöläisen tasoa). Makrotason tarkastelu on välttämätöntä mikrotason tarkastelun laajemmaksi ymmärtämiseksi. Tutkielman tarkastelu etenee postfordistisen talouden toimeliaisuuden paradigmanmuutoksesta ja finanssoitumisesta kohti (sijoittajan) yksilöllistä menestymisen sapluunaa prekaarien ominaisuuksien, general intellectin, virtuositeetin ja biopoliittisuuden näkökulmista.

### 2.1 Taloudellisen toimeliaisuuden paradigmanmuutos ja finanssoituminen

*”Uusi talous alkaa siitä, mihin (konkreettinen) tuote loppuu” – (Jussi Vähämäki 2003: 82).*

Tietokykyaalouden paradigmanmuutos konkretisoituu fordistisen ja postfordistisen vertailussa: siinä missä fordistinen työ tehtiin tehtaassa, määrätynä aikana ja määrätyn välinein (ja jonka jälkeen kukin työläinen oli vapaa jättämään työnsä työpaikalleen aloittaakseen vapaa-ajan vieton), postfordistinen työ on tilatonta, loputonta ja epämääräistä. Postfordistisessa tuotanto pyrkii jatkuvaan rajojen rikkomiseen taloudellisen lisäarvon tuottamisessa ja ottaa samalla haltuunsa koko yksilön elämän. (Vähämäki 2009: 80). Aivan samalla tavoin yksilön elämäalueen subjektiiviset tekijät (eli yksilön ominaisuudet, tunteet, tiedot ja taidot) ovat tunkeutuneet tuotannon *ajankohtaisuuteen*, toisin sanoen siihen kulloiseenkin hetkeen jolloin ”tuotetaan”, eli jolloin subjektivaation monikietoumat saatetaan arvonmuodostusprosessiin (Guattari 2010: 23–28). Yksinkertaistettuna tämä tarkoittaa sitä, että postfordistinen tapa tuottaa ei enää pääsääntöisesti käytä lisäarvon tuotannossaan koneita, konkreettisia työkaluja tai systeemejä, vaan ihmisiä ja näiden subjektiivisia kyvykkyksiä, jotka realisoituvat yksilöiden yhteistyönä markkinoilla.

Akateemisessa valtavirtakeskustelussa puhutaan usein tietotyöstä, taikka tietotyöläisistä, joilla suoranaisesti viitataan samaan asiaan: tietotyötä tekevällä ihmisellä on immateriaalista,

henkilöön sidoksissa olevaa tietoa, jota tämä käyttää työn tekemiseen organisaatiotaan hyödyttävällä tavalla (Drucker 1992: 23). Druckerin määritelmä oli aikanaan *ennustus*, joka on realisoitunut pelottavan tarkasti postfordistisen tuotannossa: siinä korostuu ajatus, jonka mukaan tietotyö on *subjektiivisuutta* eli sellaisenaan irrottamaton osa työntekijää. Taloudellisen toimeliaisuuden paradigmanmuutosta voikin ajatella ennen muuta työn siirtymänä *paikasta ihmiseen*: työ on ihmisessä, ei työpaikassa. Virtanen (2006 II: 127) alleviivaa, että postfordistisen ”uuden talouden” tärkeimmäksi tuotantovoimaksi on muodostunut *oleminen* itsessään: ”työntekijän persoonallisuus ja hänen henkilökohtaiset ominaisuutensa ovat tuotannolle yhä tärkeämpiä” ja ”rajat työntekijän ja hänen työtehtävänsä, työajan ja vapaa-ajan välillä ovat alkaneet hämärtyä”.

Paitsi työn siirtymänä paikasta ihmiseen, on postfordistisen talouden paradigmanmuutokselle olennaista myös *konkreettisen tuotteen* häviäminen. Yhä suurempi osa kaikesta arvonmuodostuksen tuotannosta on ”ihmisten tuottamista ja kehittämistä”, jolloin vaihtoarvo lakkaa olemasta käyttöarvon mitta (Vähämäki 2006: 12–15). Tietokykykapitalistinen tuotanto on yhtäältä elämäntuotantoa, kuten investointeja koulutukseen, terveyteen, tietokykyihin, liikkuvuuteen ja (ihmis)suhteisiin (Virtanen 2006 II: 227), toisaalta kyvyn tuotantoa, kuten investointeja (subjektiiviseen) pää-omaan, potentiaaliin ja kommunikaatioon eli yhteiskunnalliseen yhteistyöhön (Piironen 2006: 384–385). Tietokykykapitalismin konkreettisimmaksi vaatimukseksi tulee siten fordistisen *ahtaan tuotannon mitattavuuden* rajojen rikkominen, jossa tuotanto haluaa muuntaa ihmispotentiaalin kaikki kyvyt ja voimat omaan käyttöönsä (Piironen 2006: 385). On siis ymmärrettävä, että postfordistisessa tietokykykapitalismissa konkreettinen tuote on hävinnyt, ja tilalle on tullut jotakin näkymätöntä, immateriaalista ja ajallisesti ja tilallisesti rajatonta mutta silti lisäarvoa tuottavaa *massaa eli tietoa*. Näin ollen ahtaan tuotannon mitattava tuote on loppunut, ja tilalle on tullut (pseudo)rajattoman tuotannon tieto.

Finanssimarkkina on erinomainen esimerkki tietokykykapitalismin näkymättömästä ja immateriaalisesta olomuodosta, aivan kuten sijoittajat ovat oiva esimerkki postfordistisen tietotyöläisestä (kuten tulemme myöhemmin huomaamaan). Finanssisektorin tuottamat erilaiset palvelut ja rahoitusinstrumentit ovat ihmispotentiaalin (eli kyvykkyyden) tuottamia, sinällään ajattomia ja tilattomia tuotteita, jotka kuitenkin eivät ole tuotteena mitattavissa olevia. Sellaisenaan finanssimarkkinoiden immateriaaliset tietotuotteet ovat olleet saatavilla niin kauan kuin rahoitusinstrumentteja on ollut olemassa, mutta niiden kysyntä ja erilaisten instrumenttien tarve on postfordistisen tietokykykapitalismissa kasvanut eksponentiaalisesti.

Marazzi (2006: 13–14) huomauttaa, että 1990-luvun puolivälin jälkeinen pörssi-markkinoiden maailmanlaajuinen ja ”räjähdysmäinen kasvu” on pakottanut uudelleenmiettimään tuotannon paradigmanmuutoksen ”finanssiulottuvuutta”. Marazzi (2006: 14) jatkaa huomauttamalla, että tuotantoparadigman muutoksesta johtuen tietokykytaloudessa tulisi tehdä kokonaan ”uusi jako reaalityalouden sekä raha- ja finanssitalouden välille”. Reaalityalouden, joka on siirtynyt (yhä enemmän) tuotantoparadigmassaan immateriaalisuuden maailmaan, kuten yllä on kuvattu, ja raha- ja finanssitalouden, joka on perustunut koko historiansa aikana paitsi kvalitatiiviseen laskentaan ja reaalityiin tunnuslukuihin, myös *spekulaatioon* ja *markkinasentimentin* oikeanlaiseen tulkitsemiseen (eli inhimillisten kykyjen käyttöön).

Tuotannon paradigmanmuutoksen finanssoituminen on kytköksissä reaalityalouden tarpeeseen tuottaa yhä enemmän tietoa; palautuu se sitten tietotuotteeksi tai konkreettiseksi ja kosketettavissa olevaksi tuotteeksi. Reaalityalouden uusi ajaton ja rajaton luonne on seurausta maailmanlaajuisesta kaupankäynnin rajojen rikkoutumisesta, jossa tuotteiden ja palvelujen vaihdanta on yhä interkansallisempaa. Aktiivinen maailmanlaajuinen tuotanto ja vaihdanta tarvitsevat rahallista pääomaa mahdollistaakseen inhimillisen pääoman käytön ja hyödyntämisen. Finanssi-markkinoiden elektronisoituminen, pörssien liberalisoituminen, kansallisten rahavirtojen vapaa(mpi) kulku sekä verkkoon siirtyneet sijoituspalvelut (ja siten pörssit) ovat aiheuttaneet sen, että periaatteellisesti kuka tahansa voi ryhtyä rahoittamaan mitä tahansa bisnesideaa missä tahansa paikassa maailmassa. Marazzi (2006: 15) kuvaa tätä uusien teknologioiden ja digitalisoitumisen aikaansaamaa rahavirtojen kasvua yhteiskuntien massamittaisena finanssoitumisena, jonka lähtölaukauksena olivat 1990-luvun taitteessa Yhdysvalloissa lanseeratut eläke- ja yleiset sijoitusrahastot. Yhdysvalloista alkunsa saanut rahastojen massasuosio levisi nopeasti Eurooppaan, mikä sai aikaan sen, että kotitalouksien varat olivat enenevässä määrin kiinni pörssinoteeratuissa osakkeissa (Marazzi 2006: 15).

Postfordistisen tietokykytalouden paradigmanmuutokseen tällä on ollut merkittävä vaikutus. Sijoittajan näkökulmasta postfordistisen kykytalouden finanssoituminen tarkoittaa yhä suurempaa tarvetta uudenlaisille sijoitusinstrumenteille (eli immateriaalisille tuotteille) jatkuvasti kasvavilla maailmanlaajuisilla pääomamarkkinoilla. Tietokykytalouden markkinat ovat siten yhtäältä subjektiivisen pääoman ja rahamääräisen pääoman markkinat. Ensimmäinen tarvitsee toista mahdollistamaan kyvykkyyden ja potentiaalisuuden mihin tahansa (immateriaalin tuotantoon); toinen tarvitsee ensimmäistä luodakseen lisäarvoa kapitalistisilla kyky-markkinoilla. Tästä eteenpäin tutkielma keskittyy postfordistisen tuotannon finanssiulottuvuuteen ja sen edellyttämiin subjektiivisiin (sijoittajan)

ominaisuuksiin immateriaalisten rahoitusinstrumenttien käyttäjänä osto- ja myyntipäätöksiensä toteuttamiseksi.

## 2.2 Tietotyö(läinen) ja prekaariset ominaisuudet

*”On oltava kiinnostunut kaikesta, välittämättä mistään” – (Jussi Vähämäki 2003: 12).*

Franco Berardi (2006: 54, 74–75) esittää tietotyön sirpaloituneena toimimisena modulaarisessa pirstaleisuudessa ja kuvaa tietotyöntekoa aikasuoritukseksi, jossa työläisen tehtäväksi jää informaation palasten rekombinointi jollakin mielekkäällä tavalla. Tietotyön luonteeseen kuuluu, että se on tilallisesti rajatonta, ajaltaan loputonta ja kaikki, mitä siihen liittyy, voidaan laskea *itseilmaisun* alueelle kuuluvaksi (Vähämäki 2003: 15–17). Vähämäen ajatuksen ymmärtää, kun pohtii tietotyöläisen työtä: se on eriytymätöntä ja vaihtelevaa valmiuksien käyttämisestä, jossa yksilön koko persoonallisuus ja kyvykkyys on pantava peliin. Tietotyössä työläinen altistaa itsensä *kaikelle mahdolliselle* vain tavalla, jossa koko yksilön elämä laitetaan peliin.

Vähämäki on kirjassaan *Kuhnurien kerho* (2003: 23–24) listannut seitsemän uuden työn määritelmää, jotka kuvastavat oivalla tavalla tietotyön ja työläisen uuden työn sarkaa. Seitsemän kohtaa modifioidusti:

1. *Tietotyö on yhteistyötä.* Se on sosiaalista kommunikaatiota toisten työläisten kanssa, se on yhteisöllistä ”organisaatioiden organisointia”. Kommunikaatio on mukana jokaisessa työn vaiheessa ja se voi liikkua vapaasti yli organisaatorajojen.
2. *Tietotyö on verkostoja.* Se on työnä ja tuotantona toimivaa vain verkostoissa. Sen (työ)tila ei ole toimisto, kaupunki tai tuotantolaitos, vaan alue tai seutu. Se on lokaalia ja globaalia verkkotaloutta.
3. *Tietotyö on elämää.* Se ottaa valtaansa yksikön koko elämänalueen; työaika ja vapaa-aikaa ei enää voi erottaa toisistaan.
4. *Tietotyö on ”professionaalisuutta”.* Se on yleistä ammatillista kyvykkyyttä kaikkiin tehtäviin, mutta ei erikoistunutta mihinkään tiettyyn tehtävään. Se on ennen kaikkea yksilöllistä lahjakkuutta ja tietotaitoa mihin tahansa.
5. *Tietotyö on sosiaalisia taitoja.* Se on kyvykkyyttä esittää itsensä oikeanlaisena tyyppinä. Sosiaalisuus on tietotyön tuotantoresurssi.

6. *Tietotyö on ennakointia.* Se on aavistuksia ja tuntemuksia siitä, mikä huomenna käy kaupaksi (tai laajemmin mitä huomenna markkinoilla tapahtuu). Tulevaisuus on nähtävä jo tapahtuneena; ”on muistettava ennakkoon, mitä huomenna tapahtuu”.
7. *Tietotyö on yhteydenpitoa.* Siinä on oltava ”kuulolla” ja jatkuvasti läsnä. Ja juuri siksi tietotyö tapahtuu ennen muuta ”varsinaisen työn ulkopuolella”, elämässä, jossa kaikki ympäröivä voi realisoitua *rahanarvoisena* ideana.

Edellä esitetyn kaltaisessa postfordistisessa tietotyössä yleisesti kysytyimmäksi kriteeriksi työn tekemiseen nouseekin kaikenlaisen ”kompetenssin, sopeutuvuuden ja reaktiokyvykkyyden” ultimaatumit (Marazzi 2006: 39). Tietotyön tekijältä vaaditaan sosiaalisia taitoja verkottua, yhdistyä ja olla hyvää pataa aivan samoin kuin valmiuksia tarttua mihin tahansa eteen tulevaan mahdollisuuteen lyhyellä reaktioajalla. Varsinaista *suurta spesifiä kyvykkyyttä* tietotyöläiseltä ei odoteta, vaan hänen suurin kyvykkyytensä on oman inhimillisen kyvykkyytensä (general intellect, palataan tarkemmin kappaleessa 2.3) hyväksikäyttäminen.

Ymmärtääksemme postfordistisen tietotyön luonnetta vielä syvällisemmin tarvitsemme prekaarisuuden käsitettä avaamaan tietokykyläisyyden ontologiaan liittyvää erityispiirrettä: epämääräisyyttä (ja sen hallitsemista). Sana prekariaatti juontuu alun perin latinan kielen sanasta *precario* tarkoittaen kaikkea epämääräisyyttä, epävakaisuutta, muuttuvuutta, väliaikaisuutta ja yhtä kaikki peruutettavissa olevaa. Taloudellisessa diskurssissa prekariaattina käsitellään perinteisesti (*epämääräistä*) *luokkaa*, jolle ei löydy yhteistä nimittäjää eikä yhteisiä ominaisuuksia. Prekaarisuus miellettiin fordistisen tuotantoparadigman aikaan joukoksi surkeita *pätkätyöläisiä*, joiden kohtalona oli useinkin ajautua vakituisen työsuhteen (sitä kuin sellaisia tuolloin vielä oli) ja myös vallitsevan yhteiskuntarakenteen ulkopuolelle. (Korhonen et al. 2006: 378–380). Voitaisiin kai puhua rohkeasti roskasakista, jota fordistinen yhteiskunta ei kyennyt hyväksikäyttämään.

Postfordistinen tuotantoparadigma on kuitenkin vähin äänin ottanut yhteiskunnan ”prekaarin” haltuunsa. Korhonen et al. (2006: 378–383) viittaa siihen, että prekaarisuuden nykymuotoinen tyyppiesimerkki ovat pätkätyöläiset, jotka tekevät epämääräisiä ja projektiluontoisia töitä ilman vakinaisuutta. Ne ovat yhteiskunnalle ja organisaatiolle kultajyväsia siten kuin prekariaatin palveluksia voidaan ostaa yksittäisinä fraktaaleina, ja yhtä kaikki heidän hyödyntämisestään voidaan maksaa suhteellisen pieni palkkio. Lisäksi prekariaatti voidaan pistää pihalle heti, kun heidän palveluksiaan ei enää tarvita.

Berardin mukaan (2006: 73–76) uutta postfordistisessa prekariaatissa eivät ole työsuoritteiden epämääräiset luonteet (projektiluonne, epämääräisyys, fraktaalisuus) vaan ”tekniset ja kulttuuriset olosuhteet”. Verkottunut tietotyö (kuten yllä näimme) on teknistynyt, ja median koneistojen massaluonne on teknistymisen vuoksi tuonut tietotyön tekemisen kaikkien ulottuville. Prekaariselle tietotyölle ei ole tilaa, vaan informaatio kulkee kaikkialla. Berardi (2006: 42) nimittää tätä informaation kaikkialla olemista *kybertilana*, jossa sähköisen verkon avulla yhteen liittyneet prekaarit kommunikoivat informaatiotuotannon virtuaalisessa ulottuvuudessa. Tällä tavalla tietotyöstä on tullut ”sykkivää työn solukkoa, joka syttyy ja sammuu globaalin tuotannon valotaululla”. (Rahamääräinen) pääoma puolestaan voi tällä tavalla ostaa kybertilassa toimivien prekaareiden tietotyöläisten ”inhimillisen ajan fraktaaleja” ja yhdistellä niitä kulloisenkin (projektiluontoisen) tarpeen mukaisesti. (Berardi 2006: 23–24).

Postmodernin prekaarin tietotyöläisen on kyettävä työssä suoriutuakseen olemaan kiinnostunut kaikesta, mutta samanaikaisesti hän ei saa olla liian emotionaalisesti latautunut mihinkään (tiettyyn asiaan tai toimeen). Prekaari tarvitsee kykyä organisoida ja yhdistellä erilaisia informaatioisisältöjä, jotka voivat ilmentyä missä tahansa ja millaisessa muodossa vaan. Työssä (ja siten tuotannossa) korostuvat yhtäältä kommunikaatiotaidot ja kielellisyys (eli kyvykkyys käyttää kieltä instrumenttina tiedonvälitykseen verkostoissa), ja toisaalta itsenäisyys ja henkilökohtaisten ominaisuuksien esillepano kulloinkin tarpeellisella ja mielekkäällä tavalla. Täten muodollisesta koulutuksesta on tullut viitekehys, joka on sinällään validi potentiaalisesti mihin tahansa; ”teologisen koulutuksen saanut pappi voi olla erinomainen mainosmies tai *pörssimeklari*”. Toisin sanoen, mitä *muodottomampi* ja *sulkeutumattomampi* prekaarin tietotyöläisen koulutus on, sen paremmat ovat tämän menestymismahdollisuudet ristiriitaisten ja mahdollisesti minkä-tahansa-laisten työtehtävien suorittamisessa. (Vähämäki 2003: 55–58).

Vähämäen ajatukset luovat sillan, josta pääsemme tarkastelemaan prekaareita tietotyöläisten ominaisuuksia yleisen inhimillisen kyvykkyuden (general intellect), virtuoosisuuden ja bioelämän näkökulmasta sekä yhdistämään nämä kaikki mielekkäällä ja merkityksellisellä tavalla institutionaalisen sijoittajan ominaisuuksiin, ja yhä edelleen siihen pörssimarkkinan pelikenttään, josta tässä tutkielmassa lopulta on kysymys. Jo tässä vaiheessa on siten syytä pitää mielessä se tosiseikka, että kaikki prekaarin tietotyö(läisyys)de)n tutkielmassa kuvatut piirteet ovat osa väittämän rakentamista ja perustelua: yhteistyö, verkostot, elämä ja professionaalisuus, ennakointi, yhteydenpito ja sosiaalisten taitojen tärkeys ovat juuri niitä

ominaisuuksia, jotka kuvaavat sijoittajan työtä tietokyytalousden ontologisessa ytimessä. Tutkielma palaa tähän tarkemmin luvussa 4.

### 2.3 Yleinen inhimillinen kyvykkyys (general intellect)

*”General intellectille ominaista innovaation hajontaa ja leviämisenopeutta vastaa Venture Capitalistien voittojen etsiminen” – Christian Marazzi (2006: 86).*

Karl Marxin *Grundrissessä* (1986) määrittelemä general intellect eli vapaasti suomennettuna yleinen inhimillinen kyvykkyys on tietotaloudellisessa diskurssissa yleisimmin esiintyvä ja koko prekaarin tietotyöläisyyden kokoonkytkevä käsite. Uuden työn sanakirja määrittelee general intellectin ”kaikille (ihmisille) yhteiseksi älyksi ja ymmärrykseksi”, jotka astuvat *sellaisinaan* tuotantovoimaksi postfordistisessa tiedon tuotannossa (Vähämäki 2006: 12–15). Marxin ajatus palautuu fordistiseen tuotantoparadigmaan, jossa abstrakti tieteellinen tieto muuttuu kapitalismissa tuotantovoimaksi, ja jossa ihmisen tekemä välitön työ ei enää ole lisäarvon tuotannon peruspilari, vaan ennemmin siksi tulee ”ihmisen yhteiskunnallinen kehitys”. Siinä missä Marx näki general intellectin kiinteäksi pääomaksi realisoituvana ”esineellistyvästä tietona” (Vähämäki 2006: 13), postfordistisessa tuotannossa general intellect on ottanut lopullisen pesäeron materiaalisesta tuotannosta ja siirtynyt pysyvästi prekaariksi *potentiaalisuudeksi* organisaatioiden hyötykäyttöön. Vielä syvemmissä tarkastelussa prekaarinen general intellect tarkoittaa tietotyöläisen koko elämää töineen, harrastuksineen ja persoonineen, jotka kaikki aktualisoituvat tietotyöläisen kykyinä nauttia, fiilistellä, haistaa mahdollisuuksia (ja tarttua niihin), tuottaa uutta ja modifioida vanhaa; elää. General intellect on sisäänkirjoitettu valmius mihin tahansa.

Finanssimarkkinoiden kannalta general intellectin siirtyminen fordistisesta kiinteään pääomaan kasautuneesta teknis-tieteellisestä tiedosta postfordistisen prekaarin *ruumiiseen ja yksilön potentiaaliseen tiedontuottamiseen* on kaikkein merkittävin sillanrakentaja tutkielman pyrkimyksessä yhdistää tietokyytalous ja finanssimarkkinat. Se liittyy suoranaisesti *rahan luonteen* käsitteeseen. Marazzin (2006: 53–59) mukaan rahalla on postfordistisessa tuotannossa *kielellinen luonne* siten kuin ”kielen ja sosiaalisten suhteiden hyödyntäminen työssä on kasvanut” ja ”tuotannollinen yhteistyö on aktivoitu tehtaan porttien ulkopuolelle” – esimerkiksi sähköiseen verkkoon. Yhä useamman instanssin vapauttaessa yhtäältä (subjektiivisen) pää-omansa ja toisaalta (rahamääräisen) pääomansa markkinoille,



yhteiskunnan voidaan olettaa kykenevän vastaamaan onnistuneesti kapitalismin peruslähtökohtaan *kasvattaa tuottoja*. Tuotot kasvavat, koska kiinteästä pääomasta on tullut *kielellistä* yksilöiden massavoimaa (Marazzi 2006: 56), kollektiivista general intellectin hyödyntämistä finanssimarkkinoilla institutionaalisten sijoittajien kesken.

Uudessa taloudessa kaikki sijoittajat (niin yksityiset kuin institutionaaliset) istuvat saman pöydän ääressä (josta hedge fund -managerit pyrkivät general intellectin avulla onkimaan itselleen *ilmaisen lounaan*; tähän palaamme luvussa 4). Marazzi (2006: 78) puhuu rahoituksen globaalista luonteesta, jossa samat (globaalit) sijoittajat ja pankit toimivat samanaikaisesti kaikilla maailman finanssimarkkinoilla (minkä Marazzi näkee huolestuttavana ilmiönä, mutta siihen tämä tutkielma ei puutu). Raha- ja finanssimarkkinoiden näkökulmasta general intellect onkin jonkinlainen postfordistinen vastine tehdastyön *liukuhihnaulottuvuuteen* ja *materian tuottamiseen*. Tämän päivän tuotantoparadigmassa general intellect edustaa sijoittajien yleistä kommunikatiivis-kielellistä rahamääräisesti tuottavaa kyvykkyyttä finanssimaailman markkinoilla. Marazzi (2006: 84–85) jatkaa general intellectin luonteen määrittelyä uudessa taloudessa esittämällä, että maailmassa on käynnissä *finanssivallankumous*, joka aktualisoituu sijoittajien general intellectin käyttönä yhä monimutkaisempien instrumenttien luomisena ja niihin tarttumisena. Sijoittajat haluavat yhä suurempia voittoja markkinoilla, joten kysyntä erilaisten riskipääomallisten instrumenttien osalta kasvaa. Erilaisten *business angelien* ja *venture capitalistien* (riskipääoman) kasvu markkinoilla selittyy Marazzin (2006: 84–85) mukaan general intellectillä; voidakseen muuttua yritykseksi elävänä tieteellisenä tietona general intellectin on tultava rahoitetuksi perinteisten rahoituskanavien ulkopuolelta (eli suuryritykset ja -sijoittajat, julkiset laitokset, yliopistot...). Seurauksena tästä ovat nopeasti lisääntyvät uusien innovatiivisten yritysten ja riskipääomien markkinat, jotka kuvastavat uudelle taloudelle ja prekaarisuudelle tyypillistä *epämääräisyyttä* ja *mahdollisuutta mihin tahansa*.

Yleisesti Marxin hahmottelema general intellect voidaan siis nähdä sijoittajan *voittojen etsimisen työkaluna* numero yksi. Virnon (2006: 71–74) kirjoituksessa general intellect on yksilöiden kommunikaatiota, abstrahointikykyä ja kykyä (itse)arviointiin, joka näyttäytyy kaiken yhteiskunnallisen työn perustana. Tai kuten Vähämäki (2009: 54) jatkaa, general intellect on puhdasta kykyä ja tietoa ilman minkäänlaista erityisyyttä. Sijoittaja on näin ollen markkinatoimijana kommunikatiivinen haistelija, jonka alituisena tehtävänä on panna oma *yleinen inhimillinen kyvykkyytensä* työhön finanssimarkkinoilla. Sijoittajan on kyettävä arvioimaan itseänsä ja muita, vallitsevaa (yhteiskunnallista) ympäristöä sekä hankittava

(mahdollisimman validia) tietoa markkinatilanteesta, sen toimijoista, liikkeistä ja, mikä kaikkein tärkeintä, tulevista liikkeistä.

Sijoittajan general intellectissä korostuu universaalisuus, sillä sen potentiaali on yhteistoiminnassa kaikkien ympäröivien tahojen (esim. muiden sijoittajien, yritysjohton, analyytikkojen ja välittäjien) kanssa globaalilla tasolla siitäkin huolimatta että yksittäinen sijoittaja toimisi vain kansallisessa pörssissä. Berardin (2006: 64–65) ajatuksessa general intellect potentialisoituu sinä ajanhetkenä, jolloin ”suuri määrä pisteitä saapuu yhteyteen toistensa kanssa”. Sijoittajan toimiessa multikansallisessa finanssimarkkinaverkostossa hän on jatkuvassa interaktiossa toisten *kyvykkyyksien* kanssa luomassa yhteistä, tunnustettua markkinasentimenttiä (tästä tarkemmin luvussa 3.3). Kollektiivinen markkinamielipide muodostuu siten sijoittajien välisen general intellectin seurauksena, jossa hinta muodostuu henkilökohtaisten kyvykkyyksien löytämien informaationpalasten ja niiden toisille kommunikoinnin seurauksena. Virno (2006: 30–35) puhuu *yleisestä ymmärryksestä*, joka toimii ”kompassin” tavoin ohjaten (tässä tapauksessa sijoittajia) toimimaan *julkisen ymmärryksen* sapluunan mukaisesti. Ajatuksen ymmärtää parhaiten käsittämällä julkisen ja yleisen ymmärryksen *mielen elämänä*, josta Virno (2006: 74–75) puhuu tarkastellessaan uuden talouden sapluunaa. Mielen elämässä korostuvat kognitiivisten kykyjen subjektivaatio sekä yhteisyys; se tarkoittaa samanaikaisesti sitä, että kukin tahollaan toimiva sijoittaja toimii yhtäältä oman general intellectinsä varassa (johon voi siis yhtä hyvin kuulua muodollinen koulutus, eletty elämä kuin työkokemus) ja kuitenkin toisaalta jatkuvassa interaktiossa *julkisuuden* kyvyn kentässä. ”Julkisuus on postfordistisen tärkein tuotantoresurssi” (Virno 2006: 78).

General intellect on, julkisuudesta johtuen, myös sisäänrakennettua *yhteiskunnallista tietoa* (Virno 2006: 103–104). Siinä yhdistyvät yksilön tiedon paradigmat sekä kielten ja erilaisten tietojärjestelmien (kuten pörssin) välityksellä tapahtuva *julkinen* tiedonvaihto. General intellectiä ruokkii siten kaikki, mikä sitä ympäröi. Pörssissä general intellect näyttäytyy paitsi yllä mainittuna markkinasentimenttinä, myös yksittäisistä tiedon fraktaaleista kasautuvana tiedonjakokanavana, jossa jokainen sijoittaja toimii oman *virtuositeettinsa* mukaisesti annetussa viitekehyksessä, joka hedge fund -managerin toimenkuvassa on markkinasentimentin yleistä suuntaa vastaan kulkeminen (eli mahdollisuuksien haistaminen ennakkoon). Virtuositeetti on general intellectin inhimillinen moottori, joka mahdollistaa *onnistumiset* virtuaalisessa tilassa.

## 2.4 Virtuositeetti virtuaalisessa

”Virtuoosin toiminnan täyttymys on toiminnassa itsessään, joka kestää vain esityksen verran”  
– Paolo Virno (2006: 49).

Virtuoosin suoritus, postfordistisen *työsuoritus*, nivoo yhteen Marxin general intellectin eli yleisen inhimillisen kyvykkyyden, tietotyöläisen prekaarit piirteet ja tietotyön ontologian mahdollisesti minä hyvänsä (tuottavana) toimintana. Virtuosisuus on moottori, jossa prekaari tietotyöläinen toimii *hetkessä*, tehden hänelle määrättyä (tai miksei määräämätöntä) työtehtävää. Virtuosisuuden ydinluonne on, kuten Virno (2006: 49–55) sen osuvasti kiteyttää, hetkellisyydessä: virtuoosinen toiminta kestää vain hetken, se ei koskaan objektivoidu, eikä se koskaan luo pysyvää. Virtuosinen suoritus on lyhyt *esityksenomainen* hetki, jolloin työntekijä käyttää kaikkea sitä potentiaaliensa tavalla, jota koskaan aiemmin ei ole nähty. Sikäli kuin ajattelemme esimerkiksi esiintyvää taiteilijaa (jota tietotalousfilosofit usein käyttävät virtuoosin määritelmän yhteydessä), hänen esityksensä, performanssinsa, kestää vain tietyn hetken. Kuitenkin juuri tänä hetkenä hänen kaikki kyvykkyytensä on asetettuna esityksen alttarille; virtuoosinen kitaristi esimerkiksi esittää kappaleen, jonka hän paitsi soittaa, myös *tulkitsee*. Esitys ei siten koskaan ole samanlainen kuin kappaleen alkuperäinen, levytetty versio, vaan aina uudenlainen versio siitä. Virtuosiilla on toisin sanoen kyky asettaa omat taitosta (ja tietonsa) esityksen alttarille täysimääräisinä ja tuottaa jotakin sellaista, joka on olemassa vain sen pienen hetken.

Kaikki institutionaalisen sijoittajan toiminta voidaan nähdä virtuaalisen kategoriassa. Virno (2006: 51) huomauttaa, että virtuoosista suoritusta yhdistävät epävarmuus tulevasta, lopullisen tuotteen puuttuminen sekä välitön ja väistämätön suhde *toisten läsnäoloon*. Sijoittajan virtuosisuuden piirre liittyy siis niihin finanssimarkkinan lainalaisuuksiin, joissa *pörssin tulevia hintoja ei voi ennustaa varmuudella*, sijoituspäätös ei koskaan voi tuottaa lopullista tuotetta vaan ainoastaan muuttuvia tuottoja, ja sijoittaminen on ennen muuta päätöksentekijöiden yhteistä läsnäoloa markkinoilla. Osto- ja myyntipäätöksen tekeminen on *hetkellinen*, intensiivinen työtapautuma, jossa sijoittajan on laitettava kaikki tietotaitonsa, ymmärryskykynsä ja kommunikaatiokykynsä toimintaan kyetäkseen luomaan oman *esityksensä* markkinoilla.

Se tila, jossa virtuoosi (eli sijoittaja) toimii välittömässä ja väistämättömässä yhteydessä toisiin markkinatoimijoihin, on virtuaalisen tila. Virtuaalinen tila on määritelmän mukaan tila,

joka on *kuvitteellista, keinotekoista, tietokoneella luotua tai simuloitua*, joka kuitenkin yhtä kaikki mallintaa olemassa olevaa todellisuutta: virtuaalinen on aktuaalisen vastakohtana abstraktia *lumetilaa*, jonka tarkoituksena on kuitenkin simuloida aktuaalista (Taira et al. 2006: 73–83). Virtuaalinen tila on kuitenkin todellista, sillä sen ikeessä tapahtuu.

Vähämäen (2003: 19) postfordistinen työ mahdollistuu virtuaalisen tilassa, jossa tietotyöläinen kykenee innovaatioihin käyttämällä yleistä inhimillistä kyvykkyyttään uusien tulkintojen tekemisessä ”samaa partituuria” eli samaa (virtuaalisen) pelikenttää hyväksikäyttämällä. Virtuaalisen tilan syvin olemus on siten postfordistisen tuotantoparadigman syvin olemus: keinotekoisten rajojen olemassaolottomuus ja minkä tahansa mahdollisen potentiaalinen toteutus. Virtuaalinen tila on siksi virtuoosisuuden mahdollistaja, sillä virtuaalisessa tietotyöläinen on vapaa reaalisen kahleista ja voi toimia *yhteistoiminnassa toisten aivojen kanssa* ilman reaalisen rajoitteita.

Yhteistoiminta toisten aivojen kanssa, siis ”aivojen välinen yhteistyö”, saa ilmaisunsa (sijoittajien) kyvystä luoda ja toteuttaa yhdessä yhteisiä tavoiteltuja päämääriä. Se on kuin *informaatiosta muodostuva sommitelma* tietotyön luomiseksi ja toteuttamiseksi, yhteen saattamiseksi ja levittämiseksi. Virtuaalisen luomisteot ja toteuttaminen vaikuttavat aina toisiinsa jollakin epämääräisellä ja *ennakoimattomalla* tavalla, sillä luomistekojen osapuolet (sijoittajat, sijoitusinstrumentti ja sen loppukäyttäjä) ovat aina limittyneessä suhteessa toisiinsa (Lazzarato 2006: 98–103). Virtuaalisessa tapahtuvan aivojen välisen yhteistyön (liike)organisatorinen todentuma on siten merkitysten, kielellisyyden ja virtuoosisten suoritteiden yhteenliittymä, jossa tietokykykapitalismi pyrkii sommittelemaan siitä lisäarvontuotantoon arvokasta tietotuotetta.

Aivojen välisen yhteistyön luomisen ja toteuttamisen muoto (virtuaalisessa) on *julkinen*, sillä se tapahtuu jokaisen siihen osallistuvan ”silmien alla” (Lazzarato 2006: 100). (Julkisen) toiminnan täyttymys on työn teossa itsessään; se vaatii muiden läsnäoloa mutta se ei kuitenkaan ole objektiivinen suoritus (Virno 2006: 49). Se on virtuaalisen tilan virtuoosisen suorituksen subjektiivinen toteutuma, jossa täytyvät yhtäältä tietokykykapitalismin *innovaatiovaatimukset* ja toisaalta sen arvonlisäpyrkimykset. Edelleen tämä on ymmärrettävä siten, että sijoittajan työn yhteistoiminta on julkista läsnäolon subjektiviteettia, jonka pyrkimyksenä on tuottaa innovaatioita eli oivalluksia tehdä rahaa sille organisaatiolle, jota tämä edustaa. Virtuoosisuuden ja virtuaalisen käsitteet konkretisoituvat ajatuksessa, jossa institutionaalinen sijoittaja nähdään virtuoosina (suorittaessaan aina erilaisia ja hetkessä kiinni

olevia osto- ja myyntipäätöksiä) virtuaalisessa tilassa (eli markkinoilla, pörssissä, jossa miljoonat aivot toimivat yhteistyössä toistensa kanssa) *julkisesti* ja kollektiivisesti.

Sijoittamisen ja aivojen välisen yhteistyön välinen yhteys hahmottuu myös sen luonteesta: Lazzaraton (2006: 70) mukaan aivojen välisen yhteistyön liikkeelle panevia voimia ovat *muisti ja huomiokyky*, jotka abstrakteina aivotyön osasina saavat aktualisoituneen muotonsa (esim. innovaation synty) virtuaalisessa tilassa. Tai, kuten hän muotoilee myöhemmin, ”aivojen välinen yhteistyö löytää toisensa keinotekoisissa verkostoissa” (Lazzarato 2006: 133). Tällä kaikella on merkityksensä, kun pohdimme sijoittajan työn bioelämällistä luonnetta tutkielman myöhemmissä osissa, kuten myös finanssimarkkinoiden luonnetta ja toimintaperiaatteita; pörssi on kiistatta virtuaalisen aluetta, jota on vaikea kokonaisuudessaan hahmottaa, mutta joka silti kuvaa (tai ainakin pyrkii kuvaamaan) aktuaalista *reaalitalouteen* sidottujen pääomien muodossa. Muistia tarvitaan, tosin usein turhaan (kuten rahoitusteoria osoittaa), havainnollistamaan, mitä osakekurseille on tapahtunut viimeisten periodien tai vuosi(kymment)en aikana. Huomiokykyä puolestaan tarvitaan sen noteeraamiseen, mitä muut tilanteesta ajattelevat ja miten ne siten toimivat (eli sijoittavat). Muistin ja huomiokyvyn (kuten myös uteliaisuuden) ”hyveisiin” palaamme luvussa 4.

Pörssin ja virtuaalisen tilan suhdetta kuvaavat myös Berardin hahmottelemat käsitteet *kybertila ja -aika*. Kybertilassa (sähköinen) verkko yhdistää virtuoosit (eli tietotyöläiset; sijoittajat) toimimaan virtuaalisessa ulottuvuudessa, joka käyttää *kyberaikaa*. Kyberaika on se rajallinen ihmisaivon aika, jona ihminen kykenee käsittelemään informaatiota; Berardi viittaa ”kokemuksen intensiteettiin”. (Berardi 2006: 40–43). Toisin sanoen kyberaika on se sijoittajan virtuositeetin käytön rajallinen resurssi (rajattomassa virtuaalisessa), jossa sijoittajan pitää saada osto- ja myyntipäätöksensä tehtyä. Kuten usein kuullaan puhuttavan, postfordistisen tietotalouden pullonkauloiksi (ja ongelmien aiheuttajiksi) mainitaan yhteiskunnallisessa teepöytäfilosofoinnissa sana *huomiovaje* tai *informaatioähky* ja tällöin koko uutta taloutta kutsutaankin *huomiotaloudeksi* (esim. Aalto-Setälä 2005 ja Sarasvuo 2005). Se tarkoittaa puhtaasti kybertilallista paradigmaa, jossa infosfäärissä on rajaton määrä informaatiota jalostettavaksi, mutta johon ihmisaivon kapasiteetti ei riitä. On kyettävä ratkomaan ongelmia sieltä täältä; on kyettävä luovimaan erilaisten mahdollisuuksien virrassa. Pörssiin pätevät kaikki samat lainalaisuudet: se on täynnä hallitsematonta (validia ja epävalidia) informaatiota, jota sijoittajat eivät pysty hallitsemaan, vaan heidän täytyy käyttää virtuoosisia kykyjään onnistuakseen poimimaan voiton hedelmät rahapuusta. Markkinatunnelma, erilaiset teknologiset tietojärjestelmät ja päätöksenteon teknis-tieteellinen

järjestelmäulottuvuus ovat apukeinoja; virtuoosisuus on aina ainutkertaista eikä se palaudu järjestelmäksi.

## 2.5 Biopolitiikkaa ja elämää

*”Työn prekariaation, yksityistämisen, epävakaistumisen ja ulkoistamisen seurauksena työn hinta on laskenut...ja työsuhteet ovat tulleet yhä epätyypillisemmiksi” – Christian Marazzi (2006: 61).*

Marazzin sitaatti tiivistää postfordistisen tuotantoparadigman ja prekaarin tietotyöläisyyden koko kuvan, joka on käsitteellisellä tasolla nimitettävissä työelämän *biopolitisoitumiseksi* ja työläisen kannalta *bioelämäksi*. Virtanen (2006 I: 236) kirjoittaa, että biopolitisoitumisessa ihmisen ymmärrys, tunteet, kokemukset ja siten tämän kokonaispersoonan on postfordistisessa taloudessa *työväline itsessään*. Arvonlisä muodostuu ”elämän kokonaisuudesta”, joka astuu tuotantoprosessiin. Tässä kokonaisuudessa tietotyöläinen asettaa persoonansa peliin jonkin uuden tuotteen aikaansaamiseksi (joko materiaalisen tai immateriaalisen), ja josta tietokykytalous kilpailee *huomion* suhteen. Intensiivisessä huomion taloudessa kuluttajan huomiosta kilpaillaan. Menestystarinat (ja siis myynti) pohjautuvat pitkälti huomaamiseen: sen organisaation tuotteet käyvät kaupaksi, jotka markkinat huomaavat.

Biopolitiikka on postfordistisen talouden ”biologisen ja yhteiskunnallisen ruumiin muotoilua” (Berardi 2006: 27–30), jossa siten yhteiskunnan arvonlisäontologia mahdollistaa työvoiman yleisen kyvykkyyden tehdä työelämällään mitä tahansa (Vähämäki 2003: 15). Tätä yhteiskuntaruumista siis toisin sanoen muotoillaan biopoliittisin keinoin, joita ovat (mukaeltu Vähämäki 2003: 56–58) työntekijöiden:

1. kommunikaation ja kielen keinot,
2. itsenäisyyden ja ainutlaatuisuuden keinot, sekä
3. henkilökohtaisuuden ja kyvykkyydet keinot.

Biopoliittisesti ja yhteiskunnallisesti keinot mahdollistavat samanaikaisuuden mekanisaation ja joustavuuden suhteen. Kuten Vähämäki (2003: 57) asian ilmaisee, biopolitiikan sapluunassa työn mekanisaatio, työtehtävien osittelu, niiden irrottaminen työntekijän henkilöstä ja työnjaon kasvattaminen voidaan organisoida joustavuuden periaatetta käyttäen: organisaation järjestelmät voidaan uudelleenorganisoida kulloinkin mielekkäällä tavalla ja

kulloisenkin tarpeen mukaisesti. Biopoliittinen ruumis muotoutuu näin ollen yksilön bioelämästä, sillä sen keinot kommunikoimiseen, itsenäiseen ja ainutlaatuiseen toimintaan sekä henkilökohtaisuuteen ovat aina saatavilla ja muokattavissa. Kaikki, mitä yksilö on, voidaan nähdä *saatavilla olevana*.

Virtanen (2006 II: 223–234) näkee biopoliittisuuden elämän tuotannon paluiksi *poliittisuuteen*. Hänen mukaansa koko elämän ajan tuotannoksi ja hallinnaksi muuttunut taloudellinen paradigma ja yksilön bioelämä ei edes enää käsitteenä ole riittävä kuvaamaan koko postfordistisen mullistumaa. Hän esittää bioelämän käsitteen rinnalle johtamiseen palautuvan mielen vallan (eli mielivallan) käsitteen, joka kohdistuu ihmiseen itseensä: ihmisenä olemiseen sekä ihmisyyden yleisiin mahdollisuuksiin ja edellytyksiin. Mielivalta on Virtasen mukaan ainoa järkevä tapa organisoida tuotantoa – ei tuotannon, tuotteiden, vaan elämän potentiaalisuuden näkökulmasta.

Vaikka itse mielivalta ei olekaan tämän tutkielman keskeisimpiä käsitteitä, sitä tarvitaan, jotta biopoliittisuuden yrityksellinen puoli ymmärretään oikein. Arvonlisä, yrityksellisen puolen ainoa kiinnostava asia tietokykykapitalismin näkökulmasta, muodostuu ihmisyyden erityisyyden ehdoista, jolloin tuotanto itsessään on vain heijastuma aiemmasta, henkiseen pääomaan investoidusta bioelämästä, elämänajasta. Sitä ovat kaikki eletty elämä: koulutus, terveys, kokemus, kyvyt, jaksamisen edellytykset, virikkeellisyys; mikä tahansa. Tietokykykapitalismi yhdistää sitten näitä kulloiseenkin tilanteeseen oikealla tavalla (elämän)koulutuksen saaneita tietokyykkäitä bioelämiä rahoituksen saamiseen, teknologian kehittämiseen, investointeihin ja innovaatioihin (Virtanen II: 225).

### 3. TIETOKYKYTALouden MARKKINOISTA JA SJOITTAJISTA

Loputtoman ja kuolemattoman tietotaloudellisen ontologian tarkastelun jälkeen on syytä vaihtaa kirjallisuuskatsauksen näkökulmaa ja siirtyä pohtimaan tämän kappaleen myötä finanssimarkkinoita. Siinä missä edellinen kappale esitti postfordistisen tietokykyläouden ontologiaa prekaarisuuden, tiedon ja tietotyöläisyyden, general intellectin, virtuaalisen ja virtuoosisuuden sekä biopolitiikan suhteen, tutkielman tämä kappale tutkii *behavioral finance* -kirjallisuuden kautta postfordistisen finanssimarkkinoita tarkoituksenaan hahmottaa sitä ympäristöä ja niitä mekanismeja, joista hedge fund -managerien osto- ja myyntipäätökset syntyvät. Kappale etenee (fordistisen aikakauden tuotoksena syntyneistä) tehokkaiden markkinoiden ja sattumankaupan hinnanmuodostusmarkkinoista kohti (postfordistisempaa) markkinasentimentin, anomalioiden ja spekulatiion kenttää rakentaessaan markkinapohjaa kappaleen 4 kolmelle väittämälle.

#### 3.1 Tehokkaista markkinoista ja sattumankaupasta

*”Tehokkailla markkinoilla ei ole muistia” – Richard H. Thaler (1992: 152).*

Thalerin esitys markkinoista ilman muistia kuvaa täsmällisesti sitä, mistä tehokkaiden markkinoiden hypoteesissa on kysymys: sen mukaan markkinahinnat ovat aina *fundamentaalisia* ja kulloisenkin hyödykkeen (ml. osakkeet ja materiaaliset tuotteet) *todellista* arvoa heijastavia. Hinnat muodostuvat näin ollen *kaikesta saatavilla olevasta informaatiosta* ja hyödykkeen hinnoittelu on siten jokaisena ajanhetkenä täysin oikeaa. (Shiller 2005: 177). Samalla tavoin kaikki mennyt menettää tehokkaiden markkinoiden hypoteesissa merkityksen, sillä markkinahinnat määräytyvät vain *hetkellisestä* informaatiosta; sillä ei ole merkitystä, mitä hinnat ovat aikaisemmin olleet, kuten ei myöskään sillä, mihin hintojen *oletetaan* menevän. Tehokkaiisiin markkinoihin uskova *fundamentalistia* kiinnostavat näin ollen vain yrityksen todellinen taloudellinen arvo (eli reaaliarvo) sekä kulloisellakin ajanjaksolla syntynyt *liikevoitto* (Malkiel 2007: 114, 152), ja fundamentalisti jättää päätöksenteossaan vaille huomiota markkinasentimentin ja sijoittajien tunteet hinnoitteluun vaikuttavina tekijöinä.

Tehokkaiden markkinoiden eksplisiittisenä olettamana on hinnan muodostuminen *välittömään informaatioreagointiin* perustuen. Toisin sanoen, kun markkinoille tulee uutta



informaatiota (esim. yrityksen julkistaessa vuosineljänneskatsauksensa), markkinat reagoivat kaikkeen välitettyyn informaatioon ja korjaavat markkinahinnat täsmälleen uutta vallitsevaa tilannetta vastaavaksi. Tehokkaiden markkinoiden voittaminen on näin ollen mahdotonta, eikä ylisuuria (eli markkinaindeksin ylittäviä) voittoja ole mahdollista tehdä. (Fama 1970: 383–417).

Toinen keskeinen lausuma tehokkaiden markkinoiden vanaveteen piirrettynä on Burton Malkielin jo vuonna 1973 suureen julkisuuteen tuoma *Random Walk Hypothesis*, jonka tunnustettuna lähtökohtana on markkinoiden tehokkuus ja perusideana siten se, että markkinahintoja ei voi ennustaa johdonmukaisesti vaan ne noudattelevat niin kutsuttua *random walkia* eli vapaasti suomennettuna sattumaa. Sattumankaupan, joksi Malkielin väittämä usein suomentuu, fundamentti lähtökohta on, että sijoittajan on turha etsiä markkinoilta *ilmaisia lounaita* (engl. free lunches), sillä niiden löytäminen (sikäli kuin periaatteellisesti mahdollista väärin hinnoittelua hetkellisesti voikin esiintyä) on lähes mahdotonta, ja niiden hyödyntäminen pitkän aikavälin tuottojen etsinnässä on täysin mahdotonta. (Malkiel 2007: 23–33). Malkiel tyrmääkin legendaarisessa *A Random Walk Down Wall Street* -teoksessaan markkinoita voittamaan pyrkivät sijoittajat esittämällä vuoron perään, kuinka niin tekniset analyysit kuin analytytikot (Malkiel 2007: 103–120, 142–150), riskiperustaiset rahoitusteoriat (Malkiel 2007: 186–195) kuin käyttäytymisperustaiset rahoitusteoriat (Malkiel 2007: 224–251) laukovat harha-askeleita markkinoiden osto- ja myyntipäätöksiä ja hinnanmuodostusta kohtaan.

Markkinatehokkuus ja sattumankauppa kulkevat käsi kädessä: yhdessä kädessä on täydellisesti markkinainformaatiota reaaliaikaisesti kantava hinta, toisessa puolestaan *ymmärrys* lyhytaikaisten hinnanmuutosten ennustamattomuudesta. Malkiel (2007: 23–25) lyttää kaikkeen muuhun uskovat hölmöiksi: lyhytaikaisia ennustuksia ja spekulaaion kauppaa tekevät ammattisijoittajat (esim. day traderit) ovat yhtä taitavia sijoittajia kuin ”apinat valitessaan osakkeita” tai ”maallikot heittäessään tikkaa tauluun”. Yhä Malkielin (2007: 369–391) ajatuksessa korostuu, että ainoa järkevä tapa toimia sijoitusmarkkinoilla on pitkän aikavälin sijoittaminen, jossa lyhyen aikavälin heilahdukset eivät muuta keskihajontaa, ja jossa yksittäisen markkinan riski minimoituu.

Paul Samuelson, legendaarinen (jo edesmennyt) amerikkalainen Nobel-palkittu ekonomisti, edustaa myös rahoitusmarkkinoiden *yltiörealistista* näkemystä, jonka puolestapuhujaksi hän tunnustautuu: ”markkinat ovat *lähes täydelliset*, kuulun *random walkereihin*” (Samuelson

2001: 51). Samuelsonin (2001: 53–55) mukaan ammattimaista ja järkevää lyhyen aikavälin sijoittamista ei ole olemassakaan, vaan aktiivinen osakekaupankäynti on ”epämääräistä ja epäloogista käytöstä, josta aiheutuu valtavasti kuluja”. Hänen mukaansa aktiivinen reagointi ja liiallinen kaupankäynti markkinoilla ovat silkkaa itsepetosta. ”Markkinoilla on aina (myös systemaattista) riskiä, joilla on ennustamattomia seurauksia” (Samuelson 2001: 37).

### 3.2 Kritiikkiä markkinatehokkuudesta ja sattumankaupasta

*”Would you rather be elegant and precisely wrong, or messy and vaguely right?” – Richard H. Thaler (1992: 198).*

Jos markkinatehokkuus ja sattumankauppa olisivat puhtaasti tosia väittämiä, miksi finanssimarkkinoilla on hedge fund -managereja, päivittäin kauppoja tekeviä institutionaalisia sijoittajia? Miksi he tekevät kauppoja, jos he eivät niillä mitään voita? Ja yhä edelleen, miksi tutkia heidän postfordistisia tietotyöläisen piirteitä, jos ne eivät heitä voi hyödyttää?

Thalerin yllä mainittu, *The Winner’s Curse* -kirjan päättävä *slogan* kuvaa finanssimarkkinoiden todellisuutta, jossa markkinatehokkuus ja sattumankauppa asetetaan kritiikin alle väittämättä etteivätkö ne olisi rahoitusteorialle tärkeitä (ja osittain myös oikeassa olevia) teorioita. Kuten edellinen kappale osoitti, postfordistisen talouden (tietokykytalouden) ontologia perustuu *epämääräisyydelle* ja *potentiaaliselle mille-tahansa*. Aivan sama pätee myös finanssimarkkinoihin: yksinkertaisia malleja ja vastauksia ei ole olemassa, vaan on ainoastaan sekavia ja monimutkaisia tulkintoja sekä epämääräisyyden toiminnasta koituvia (positiivisia tai negatiivisia) tuloksia.

Adlerin (2009: 207–212) huomio on oivaltava: finanssimarkkinoilla taistelevat koko ajan fundamentaalinen (elegantin rahoitusteoreettisen mallin antama) arvo sekä ihmiset, jotka taistelevat arvon *oikeellisuudesta*. Tästä käyttäytymisperustaisessa rahoitusteoriassa on perimmiltä juuriltaan kysymys: markkinoilla toimivat ihmiset, eivät mallit, järjestelmät tai niiden tuottama ihmisestä irrallaan oleva informaatio. Aivan kuten tieto, myöskään hinta ei voi olla *irti ihmismielestä*, irti kommunikaatiosta, irti yksilöllisistä kyvyistä hahmottaa rahoituksen kenttää. *Behavioral finance* vaikuttaa kaikkialla rahoituksen kentässä. Se väittää, että hinnat voivat olla vääriä (eli väärin hinnoiteltuja) myös pitkällä aikavälillä, ja se auttaa hahmottamaan, että päätöksentekojärjestelmät ja sijoittajan kyvykkyys voivat löytää

markkinahinnoista virheitä, joita realisoida (Shefrin 2002: 5, 39–53). Toisin muotoiltuna fundamentaalinen analyysi aliarvioi *markkinasentimentin* ja puhdas elegantti tekninen analyysi puolestaan *edustavuuden*. Shefrin (2002: 85–89) asettaa puhtaan markkinatehokkuuden kritiikin alle esittämällä, että arvosijoittamisen pitkän aikavälin keskimääräistä suuremmat voitot, osakkeen arvoon vaikuttavien tiedotteiden (esim. osavuosikatsaukset) jälkeiset markkinahintojen liukumien ja sitä seuraavat ”uudet suositukset” kulkevat kaikki tehokkaiden markkinoiden väittämää vastaan; ihmisen heuristiset taipumukset reagoida informaatioon (ja misinformaatioon) erottavat fundamentaalit (reaalitalouden) hinnat markkinahinnoista. Yhtäältä edustavuus, katumus ja ”jälkiviisaus” sekä toisaalta ahneus, pelko ja toiveet ovat kaikki heuristisia, sijoittajalle tyypillisiä reaktioita, joissa painottuvat elegantin markkinateorian sijasta fundamentaalisen ja universaalien totuuden olemassaolottomuus, virheiden välttäminen sekä markkinat ylittävien voittojen etsiminen (joka tosin on äärimmäisen hankalaa). Fundamentaalisesta ja universaalisen totuuden olemassaolottomuus todentuu sillä, että kaikki informaatio ei yksinkertaisesti voi olla aina saatavilla. Kaikki informaatio ei heijastu markkinahintoihin, puhumatta edes siitä, että informaatio voi *merkitä eri asioita eri sijoittajille* (Bernstein 2001: 217).

Käyttäytymisperustainen rahoitusteoria lähtee eleganttien kvantitatiivisten ja tarkasti markkinoita kuvaavien mallien sijasta oletuksesta, että sijoittaminen on *mielen tiedettä*, jossa markkinahintoihin vaikuttavat reaalityalouden (eli fundamenteihin perustuvan hinnoittelun) *lisäksi* sijoittajien tunteet, tavat ja kyvyt; ei pelkkä kylmän rationaalinen järki. ”Suurin virhe, minkä sijoittaja voi tehdä, on jättää katsomatta *mitä muut tekevät*”. Ja aivan samalla tavoin näkökanta painottaa, että ”sillä mitä johto sanoo, on merkitystä mutta sillä, *miten* johto sen sanoo, ratkaistaan markkinat” (Thaler 2001: 144–166). Kaikki palautuu näin ollen lopulta siihen, että se voittaa, ken tietää, *kuka tietää*. Kuten Bernstein (2001: 202) toteaa, hyvä sijoittaja on realisti, joka ymmärtää, että muiden päätökset voivat olla joko oikeita tai vääriä, ja osaa sitten toimia sen mukaisesti.

Finanssimarkkinoilla tapahtuu erikoisia asioita, kummallisia käännteitä jotka eivät voi olla vaikuttamatta hintoihin: niin pitkällä kuin lyhyelläkin aikavälillä. Käyttäytymisperustainen rahoitusteoria mahdollistaa postfordistisen tietokykytaloudellisen tarkastelun, jossa sijoittaja lasketaan ihmiseksi *ihmisten markkinoille*. Ihmisten markkinoille, jossa oma paikkansa on niin markkinasentimentillä ja sen yleisyyden konventiolla, ynnä muilla kummallisilla asioilla eli anomaliailla, kuin sentimenttiin ja anomaliaihin tarttuvalla spekulatiolla. Sentimentistä, anomaliaista ja spekulatioista on kysymys juuri silloin, kun puhutaan hedge fund -managerin

osto- ja myyntipäätöksistä. Ne ovat ennen muuta kommunikointia, kuulostelua, etsimistä ja löytämistä, röyhkeyttä, tunnustelua, iskemistä ja laskemista (Mallaby 2010: 373–391). Toisin sanoen, prekaareiden piirteiden, general intellectin ja virtuoosisuuden hyödyntämistä *virtuaalisessa tilassa*.

### 3.3 Markkinasentimentistä ja hinnan muodostumisesta

*”Pörssi odottaa vielä Granlundin ilmaveiviä” – Kauppalehti.fi 16.5.2011.*

Markkinasentimentin mediallystä *ruumiillistumaa* kuvaa hyvin Suomen jääkiekkomaajoukkueen kultajuhlien jälkeisen päivän Kauppalehden verkkoartikkeli (16.5.2011), jossa viitataan kiekkokullan ja yksittäisen pelaajan huiman yksilösuorituksen kansallisen euforian vaikutuksiin finanssimarkkinoilla. Artikkelin mukaan Helsingin pörssissä voidaan odottaa kurssien nousua, sillä historiasta on opittu että markkinat reagoivat myönteisesti suuriin urheilukilpailuvoittoihin: Englannin jalkapallomaajoukkueen menestys noteerataan positiivisesti ja arvokisoista putoaminen negatiivisesti Lontoon pörssissä, rugby- ja krikettikisat sekä suurtapahtumat kuten olympialaiset puolestaan vaikuttavat maailmanlaajuisena ilmiönä pörsseissä (jalkapallon lisäksi). Artikkelin odottaakin, että vuoden 1995 tapaan Helsingin pörssi saavuttaa ”kultavauhdin”, eli *hetkellisen* nousukiidon lähipäivinä.

Tällaisesta ilmiöstä puhuttaessa ei voi olla kysymys tehokkaiden markkinoiden fundamentaaliin talouslukuihin liittyvästä diskurssista vaan markkinatunnelman luomisesta: Virkki et al. (2006: 213–217) esittää, että ”sijoittajat on jätetty tunnelman varaan” ja että pörssi edustaa postfordistisessa *tunnelman tuotantoa* eli singulaarisista tapahtumista rakentuvaa konventiota sijoittajien kesken. Marazzi (2006: 22–26) jatkaa, että osakkeen arvo on tunnelman laumakäyttäytymisen muoto, jossa ratkaisevaan asemaan nousee se, millaisena *muut (eli toiset sijoittajat)* jonkin osakkeen arvon näkevät. ”Osakkeen arvosta tulee itseään toteuttava ennuste”, joka perustuu yhtäältä yksittäisen sijoittajan informaatiovajeelle ja toisaalta *jäljittelevälle käyttäytymiselle* (Marazzi 2006: 21–22). Marazzi (2006: 22) jatkaa karrikoiden toteamalla, että muiden mielipiteiden kommunikoiminen eteenpäin on tärkeämpää kuin oman mielipiteen, ja että tiedotusvälineet ovat olennaisin tekijä uuden talouden kentässä viestin viejän roolissaan ”irrationaalisen yltäkylläisyyden” sapluunassa; sijoittajan on vain aavistettava (tunnelmaa haistelemalla), minne ihmisjoukot (ja siten

rahavirrat ja arvonnousu) seuraavaksi ”syöksyvät” ja mentävä perässä. Aivan kuten Kauppalehden artikkeli antaa ymmärtää: pörssikurssien oletetaan nousevan Helsingissä sijoittajien kultatunnelman johdosta, joten rahat kiinni Suomen jääkiekkokultaan. ”Hinta muodostuu odotuksista ja elämänilo itsessään voi nostaa markkinahintoja”, tiivistää Shiller (2005: 81). Ja finanssimarkkinathan eivät ymmärrä, mistä elämänilo kumpuaa: suomalaiselle sijoittajalle se voi kummuta jääkiekkomenestyksestä ja sitä seuranneesta yleisestä euforiasta.

Markkinasentimenttiin liittyy tiiviisti myös sijoittamisen *tarinallinen* luonne. Hintojen nähdään olevan ennen muuta sijoittajien emotionaalisesta tilasta riippuvaisia, jossa kaiken postfordistisen yhteiskunnan merkitys informaationsaantikanavana ja yhteiskunnallisen tarinan rakentajana korostuvat. Hyvä esimerkki markkinasentimentin tarinallisesta luonteesta on pörssien aika-ajoin ilmenevät bull- (ja miksei myös bear-)markkinat. Konventio, joka pörssissä kollektiivisesti rakentuu, kirjoittaa ikään kuin omaa (menestyksen) tarinaansa, ja jos siihen junaan ei lähde ja menestys aktualisoituu (eli hinnat nousevat), kanssasijoittajat tekevät rahaa, mistä seuraa ”hervittävä katumus”. Näin ollen, merkittävät markkinatapahtumat syntyvät vain jos samanlaista ajattelua on paljon ja ne jaetaan (kommunikoimalla) isoissa ryhmissä (ja jota media ruokkii yhä eteenpäin). Menestystarina alkaa syntyä ihmisten mielissä, ja markkinatapahtumat alkavat noudatella tarinan luomaa tapahtumaa. Tällaisista merkittävistä tapahtumistahan kukaan järkevä sijoittaja ei halua jäädä pois. (Shiller 2005: 65–85).

Sijoittajien psykologian ajamat markkinahinnat ja uskottavan menestystarinan merkitys nähdään Shillerin (2005: 69–80) mukaan pörssin *kuplien* muodostumisena. Hän vertaa kuplan muodostumista mikrofonin aiheuttamaan akustiseen kiertoääneen, jossa mikrofonista lähtenyt ääni palaa mikrofoniin ja aiheuttaa äänen kertautumisen (ja kiertoon lähtemisen; vinkuva ääni). Pörssikupla, eli reaalitalouden *fundamentaalisista* arvoista liian kauaksi karannut ja epärealistisiin tulevaisuuden odotuksiin perustuva hinnannousu, syntyy menestystarinasta, johon joku aluksi uskoo, ja joka lähtee *kielen* välityksellä *kiertämään*. Rikastumisen tarina alkaa saada vahvistusta, kun ympäristö aletaan nähdä positiiviselle kehitykselle suotuisana (Shiller 2005: 61), kaikenlaiset uutiset tulkitaan positiivisiksi signaaleiksi (Shiller 2005: 98) ja markkinapsykologia hoitaa loput. Shillerin (2005: 99–100) mukaan tällaisessa ilmiössä on kysymys niin kutsutusta *feedback loopista*, jossa yksi asia kertautuu niin kauan, kuin olosuhteet ovat sille suotuisat; kaikki haluavat rikastua ja voittaa markkinat.

Vaikka median rooli postfordistisessa markkinataloudessa on suuri ja kiistaton, on kuitenkin huomattava, että usein vain todella suuret ja merkittävät (tai dramaattiset) tapahtumat vaikuttavat hintoihin. Aivan yhtä lailla markkinasentimenttiä ei voi muuttaa yhden ihmisen *hurmahenkisellä* toiminnalla, vaan siihen tarvitaan joukkoviestimiä eli median informaationkantokykyä. Ja median kuljettaman tarinan tulee olla radikaali, ”jymyjuttu”, jotta se sitä alkaa kuljettaa. Juuri tämän takia periaatteellisesti mikä tahansa (epäanaloginen outokin juttu) voi olla potentiaalinen markkinasyyttäjä; se pitää myydä tarinana ja kuljettaa mahdollisimman suurelle joukolla samanaikaisesti. (Shiller 86–100).

### 3.4 Markkinasentimenttiin sijoittamisesta

*”Voittojen tekemisessä ei ole kyse oikeassa olemisesta, vaan taidosta tuntea yleinen mielipide ja aavistaa sen liikkeit” – Sakari Virkki & Akseli Virtanen (2006: 216).*

Markkinasentimenttiin sijoittaminen perustuu käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian mukaan ajatukseen, jossa oikeita osakkeiden hintoja ei ole olemassakaan. On vain *julkisia* mielipiteitä ja *arvon arvioita*, joista sijoittajan tulee pyrkiä tekemään johtopäätökset *muiden mielipiteen muodostuksen* suhteen. Olennaisinta Virkin et al. (2006: 213–219) mukaan on seurata kommunikaatiovirtaa sen suhteen, mitä *muut pitävät markkinoilla oikeana hintana*. Ajatus palautuu *informaatiovajeeseen*, jonka vuoksi markkinat tarvitsevat *laumassa käyttäytymistä*; lähtökohtaisesti sijoittaja ei osto- ja myyntipäätöksiä tehdessään voi turvautua vain omaan tietämykseensä, vaan hänen psykologiansa ohjaa häntä ajattelemaan: ”muut tietävät kuitenkin enemmän” (Virkki et al. 2006: 213–219). Informaatiovaje siis toisin sanoen tuottaa sijoittajalle jatkuvaa *epävarmuutta*, jonka hän peittää tekemällä kuten muut tekevät.

Marazzi (2006:10) jatkaa esittämällä, että ”siellä missä merkitys ja järkisyyt loppuvat tai missä on niitä liikaa (informaatiovaje tai – ähky), alkaa *jäljittely*”. Ajatus kiteyttää markkinoilla toimivan postfordistisilla informaatioähkyn valtaamalla markkinoilla sijoittajan psykologisen kipupisteen: kun informaatiota on liikaa eikä sitä voi edes hallita, on parempi tehdä päätökset yleisen konvention ja viitekehyksen mukaan seuraten markkinasentimenttiä, vaikka tällöin päätöksen perustalle ei olekaan tarkkaa *perustetta*. ”Sijoittaja ostaa osakkeita, joita muut ostavat tietämättä tarkalleen, miksi” (Virkki et al 2006: 216).

Markkinapsykologiseen (tunnelmaan) sijoittamiseen liittyy monia osto- ja myyntipäätösten *syitä*, joita käyttäytymisperustainen rahoitusteoria on vuosikymmeniä tutkinut. Sentimenttiin sijoittamisen psykologisia ”perustelukeinoja” niiden fundamentaalisten perusteiden puuttuessa ovat usein:

1. laumakäytökseen *alistuminen*,
2. heuristiikkoihin perustuva päätöksenteko,
3. edustavuuteen vetoaminen,
4. liialliseen itsevarmuuteen tukeutuminen,
5. *mielen* ankkurointi ja
6. prospektisuuden merkityksenanto.

Ensinnä, sijoittajan *ainoa* peruste osto- ja myyntipäätöksilleen epätäydellisillä markkinoilla voi olla muiden toiminta. Postfordistisen ”uudet sijoitustekniikat” ovat ennen kaikkea *tilastollisia tekniikoita*, jotka pyrkivät kuuntelemaan markkinoiden käyttäytymistä ja tunnelmaa. Tällaisen sijoitustaktiikan perusidea on se, että historialliset tilastot ja viimeaikaiset markkinoiden liikkeet pyritään kääntämään erilaisiksi *aikasarjoiksi*, jotka heijastavat pelkkiä haluja ja uskomuksia. Ainoa tapa hallita sosiaalisen elämän ennakoimatonta luonnetta on pyrkiä etsimään markkinatransaktioista *taipumuksia* ja *intensiteettejä*, jotka ilmenisivät *säännönmukaisesti*. Indeksiin sijoittaminen on sentimenttiin sijoittamisen puhtain muoto, sillä se ei ”välitä mitään informaatiota eikä kommunikoi”. (Virkki et al. 2006: 217–218). Siinä seurataan vain *teknisiä apuvälineitä käyttäen*, miten markkinoiden halut ja uskomukset tiivistyvät kokonaisuudessaan ja perustellaan osto- ja myyntipäätökset siten.

Toiseksi, tunnelmaan sijoittamisen perustelu voi tarvita *heuristisia sääntöjä*, yksinkertaisia mentaalisia huomiointivälineitä informaatioähkyistä markkinoista, sen liikkeistä, tulevaisuuden suunnasta ja analyysien laatimisesta tulevaisuutta koskien. Heuristiikkaan perustuvan päätöksenteon taustalla on usein *epävarmuus* ja *informaation liiallisuus* (tai joissakin tapauksissa) sen puute, minkä johdosta sijoittamisessa turvaudutaan yksinkertaistettuun peukalosääntöön: esim. jaetaan sijoitettava varanto tasan kaikkien vaihtoehtojen kanssa paremman vaihtoehdon puuttuessa. (Shefrin 2002: 14–19). Heuristiset säännöt toisin sanoen valitsevat informaatiotulvasta vain *tietyn osan*, jota seurataan ja jolla sijoituspäätökset perustellaan.

*Edustavuuteen vetoaminen* liittyy puolestaan markkinatunnelman aikaansaamaan (perusteltuun tai perustelemattomaan) *olettamuksen tekemiseen* siitä, että jonkin arvopaperin menneisyyden menestys johtaa sen menestykseen myös jatkossa. Tietty arvopaperi edustaa sentimentin tarinallisuuden menestyksen luonnetta, jonka mukana hän haluaa kulkea ja menestyä. Osto- tai myyntipäätös, joka edustaa tunnelman menestystä, on helpompi perustella, sillä sen menestys on *muiden sijoittajien ansiota*. Toisin sanoen, koska muut tietävät enemmän kuin itse ja he ovat menestyksestä arvopaperia ostaneet, oma ostopäätös tulee perustelluksi. Historia kuitenkin osoittaa, että lyhyellä aikavälillä herkuksiksi kollektiivisesti arvioitu arvopaperi on harvoin paras sijoituskohde. (Kahneman et al. 1972: 430–454).

*Liiallinen itsevarmuus* edustaa puolestaan markkinasentimentin vähättelyä: siinä omiin sijoittajan kykyihin luotetaan liikaa ja aliarvioidaan laumakäyttäytymisen ja jäljittelyn mahdollisuudet menestyä. Sijoittajan liiallinen itsevarmuus liittyy ennen muuta postfordististen markkinoiden informaatioähkyn oireeseen, jossa sijoittaja uskoo löytävänsä kaikesta tarjolla olevasta informaatiosta sen kaikkein merkityksellisimmän: hän toisin sanoen uskoo, että se informaatio, jota hänellä on, on arvokkaampaa kuin markkinasentimentin muilla toimijoilla. Liian itsevarma sijoittaja ei tee, kuten olettaa muiden tekevän, tai ajattele sitä, miten muut sijoittajat arvopaperit arvottavat, vaan ottaa *kenties tiedostamattaan* suuren riskin poikkeamalla markkinoiden yleisestä linjasta. Kuten kaikki käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian sijoittamispäätöksen perustelutavat, myös tämä johtuu epävarmoista markkinaolosuhteista: seuraus on oman potentiaalisuuden yliarvioiminen. (Malkiel 2007: 224–227).

*Mielen ankkuroinnissa* osto- tai myyntipäätös perustellaan postfordistisen *mielen elämän alueella*. Siinä sijoittaja ei mahdollista potentiaalista kyvykkyyttään (mihin tahansa) vaan *fakkiintuu* tiettyyn mielikuvaan arvopaperin arvosta. Muodostunut mielen elämän mielikuva ei muutu helposti, vaan sijoittaja muodostaa olettamastaan *perusoletuksen*, josta päätöksenteko ponnistaa, ja jonka kautta se perustellaan. Markkinasentimentti ei kuitenkaan kykene useinkaan tarjoamaan (psykologisen) ankkuroinnin edellyttämiä *fundamentaalisia oikeita arvoja* (koska markkinat eivät ole täydelliset), joten mielen elämän muodostama perusoletus on harvoin riittävä peruste, puhumatta tuottava. (Shiller 2005: 147–156).

*Prospektisuuden merkityksenanto* tiivistää markkinatunnelman osto- ja myyntipäätösten tekemisen psykologian: sen mukaan markkinatunnelman muodostavat ennen kaikkea



sijoittajien inhimilliset *tunteet*: ahneus ja pelko. Sijoittajan mielen elämää (eli sisäistä ajatusmaailmaa) määrittävät yhtäältä rikastumisen ahneus ja toisaalta tappion pelko. Prospektisuudessa korostuu ajatus markkinoiden riskistä ja sen sietämisestä (mielen elämässä). Tunteiden muodostamat halut rikastua kohtaavat reaalisen markkinariskin, joka yksilön psykologiassa koetaan hyvin usein tavalla, jossa sijoittajalla on tapana ottaa suurempia riskejä tappioiden välttämiseksi kuin voittojen saamiseksi. Prospektiteorian mukaan tappio koetaan kaksi kertaa voimakkaampana kuin voitto, joten vaikka markkinasentimentti antaisi toista ymmärtää, sijoittajat ovat haluttomia *realisoimaan tappioitaan*. Päätöksenteko perustuu prospektisuudessa ennen muuta menneiden tappioiden arvioimiseen; pelko vie tunteena voiton ahneudesta. (Kahneman et al. 1979: 263–291).

### 3.5 Anomaliaista ja mahdollisuuksista

*”The operative word for The Anomaly should be Opportunity” – David E. Adler (2009: 78).*

Finanssimarkkinoilla, kuten (työ)elämässä, on jatkuvasti *selittämättömiä* (eli alustavasti eiloogisia) tapahtumia, anomaliaita. Anomaliat muodostuvat, kun arvopaperin nykyarvo (taloudellisesta reaaliarvosta) ja *huomisen hinta* eli sijoittajien odotusarvo arvon muutoksesta eivät yhdy selväjärkistä analogiaa noudattaen (Thaler 1992: 123). Anomaliat eli säännönmukaisesti rahoitusmarkkinoilla ilmenevät ja järjellisen selityksen puutteesta kärsivät kummallisuudet tarjoavat, kuten Adlerin sitaatti yllä osoittaa, ylisuurien tuottojen mahdollisuuden. Ylisuuret tuotot puolestaan mahdollistuvat, koska jotakin tapahtuu yleistä tunnustettua markkinasentimenttiä vastaan: yllättävä käänne aiheuttaa hetkellisen *poikkeaman tilan* ja se kenellä kyseisellä hetkellä on poikkeavuuden arvopaperi hallussaan, voittaa.

Richard Thaler (1992) on kirjoittanut kokonaisen kirjan (*The Winner’s Curse*) markkinoiden kummallisuuksista, erikoisista säännönmukaisista anomaliaista, jotka *realisoituvat vain epätäydellisillä markkinoilla*; täydellisillä markkinoilla anomaliaita ei voi esiintyä, koska hinnat korjaavat itse itsensä viiveettä. Yhdistäviä tekijöitä kaikille anomaliatyypeille ovat paitsi *järkisyihin perustumaton hinnoittelu*, myös niiden suuri julkisuus (eli toisin sanoen se, että kaikki markkinatoimijat tuntevat ne); ylisuurten tuottojen tekeminen julkisilla anomaliailla on lähes mahdotonta.

Oli kysymys sitten totuudenmukaisista ja todella lisäarvoa tuottavista anomalialöydöksistä, tai vain markkinoilla esiintyvistä toistuvista tuottamattomista trendeistä, anomalioiden keskeisin väite tämän tutkimuksen kannalta on se, että niitä *on*. Julkisia, suureen datamäärään perustuvia akateemisen diskurssin tyypillisimpiä anomaliaita, joilla harvoin onnistutaan (enää) tekemään markkinat ylittäviä voittoja, ovat...

...*kalenterianomaliat*, jotka liittyvät epänormaaliin hinnoitteluun sen mukaan, mitä vuoden-, kuukauden, tai jopa päivänaikaa eletään. Historiallisesti suuresta datasta on pystytty louhimaan anomaalisia trendejä, joiden mukaan arvopaperien hinnat ovat keskimääräistä korkeampia tammikuussa (nk. *January Effect*), vuoden ja kuunvaiheessa, loppuviikosta (suhteessa alkuviikkoon) ja jopa yksittäisen päivän sisällä siten kuin iltopäivän hinnat ovat usein aamupäivää korkeampia. (Thaler 1992: 140–153).

...*fundamentaalianomaliat*, jotka liittyvät arvopaperien reaalisten (taloudellisten) arvojen tuottamien hintojen hinnoittelukummallisuuksiin. Historiallinen data on osoittanut, että alhaisimpien P/E- ja P/B-lukujen yritykset tuottavat selkeästi markkinoiden korkeimpien lukujen haltijoita paremmin. Aivan samoin erikoista fundamenttihinnoittelua osoittaa se, että korkeiden osinkotuottojen yritykset lyövät laudalta matalampien osinkotuottojen kanssakumppaninsa. Kenties suurin fundamentaalianomalia on kuitenkin arvo-osakkeiden hinnoittelu; arvo-osakkeet koetaan suuririskisemmiksi kuin kasvuosakkeet, mutta silti ne tuottavat keskimääräisesti paremmin. (Lakonishok et al. 1994: 1541–1578).

...*yrityskohtaiset anomaliat*, jotka kohdistuvat ennen muuta *yritysten kokoon ja julkisuuteen annettuihin tiedonantoihin*. On havaittu, että pienet yritykset lyövät isompansa laudalta, (osavuosi)katsauksen julkistamisen ”odottamaton käänne” aiheuttaa hinnanmuutoksia (joko positiiviseen tai negatiiviseen suuntaan sen mukaan, mitä on julkistettu), IPOt (Initial Public Offerings) näyttäisivät menestyvän keskimäärin markkinoita huonommin, tai että arvo-osakkeet ovat keskimäärin tuottavampia kuin kasvuosakkeet (huolimatta niiden suuremmasta markkinariskistä). Kaikille yrityskohtaisille anomaliaille tyypillistä on, että ne eivät perustu reaalityhteellisiin lukuihin, vaan markkinapsykologiaan eli mielentilan tekijöihin. (Ikenberry et al. 1995: 182–208 & Thaler 1992: 151–167).

...*teknologiset anomaliat*, jotka liittyvät puolestaan sijoittajien rakentamille päätöksentekoaupuvälineille, järjestelmille joiden tehtävänä on rekisteröidä historia ja laskea odotusarvoja (osto- ja myyntisuositusten muodossa) sijoittajalle. Teknologiaan perustuvan sijoittamisen hyvydestä (tai huonoudesta) on keskusteltu iät ajat; markkinoilla vallitsee

varsin vahva usko siihen, että tekniikka ei voi sijoittamisessa auttaa. Kuitenkin, teknologisiin anomaliaihin uskovat ovat laskeneet, että osto- ja myyntisignaalit ovat keskimäärin voittoisia tuottaessaan niin kutsuttuja *momenttihetkiä* (*momentum*) markkinaliikkeille. (Chan et al. 1996: 1681–1713 & Adler 2009: 83–90).

Kaikki edellä mainitut anomaliat ovat yhtäältä markkinatoimijoiden tiedossa, ja toisaalta *kiistanalaisia*. Kalenterianomaliaita voidaan historiallisen datan avulla havaita, mutta ne eivät varsinaisesti täytä anomalian mahdollisuuden kriteeriä siten kuin ne ovat yhteisen kybertilan informaatiota; niiden porsaanreikiä on vaikea löytää. Sen sijaan teknologiset anomaliat tai yrityskokoon liittyvät anomaliat ovat vain *tulkintaa* oikeilla olettamilla; mikä tahansa saadaan näyttämään anomaliaalta.

Ydin tämän tutkielman osalta on se, että anomaliaita *voi* epätäydellisillä markkinoilla esiintyä; tällöin ne ovat hedge fund -managerille *ennen muuta mahdollisuuksia*. Ne ovat anomaliaita, jotka eivät ole julkisen tiedon piirissä, vaan ne voidaan löytää ja niistä voidaan taloudellisesti hyötyä *vaihtoehtoisia sijoitusstrategioita* hyödyntämällä (ks. luku 6).

### 3.6 Erimielisen spekulatiivisen voimasta

*”Kaikkeen spekulatiiviseen peliin liittyvät ahneus ja pelko” – Richard H. Thaler (1992: 16).*

Postfordistisilla, epätäydellisillä markkinoilla spekulatiiviselle on sijaa, sillä kuten olemme edellä huomanneet, hinnat voivat olla väärää (eli ne voivat poiketa reaalityaloudellisista hinnoista), sattumankauppa (on ainakin osittain) silmänlumetta, markkinasentimentti vaikuttaa osto- ja myyntipäätöksiin, ja anomaliaita voi esiintyä markkinoilla. Spekulatiivinen sijoittaminen liittyy tähän kaikkeen: se on sijoittamista, jonka näkemykset *eroavat* kollektiivisesta, markkinoilla yleisesti tunnustetusta mielipiteestä, ja jota esiintyy ennen muuta siksi, että spekulantti *uskoo* tulevaisuuden markkinahintojen muuttuvan kollektiivisesta mielipiteestä (vähintään hetkellisesti) poikkeavaan suuntaan (Hirshleifer 1977: 975–999) tai että markkinoilla muuten tapahtuu jotakin sellaista, jota kollektiivinen sijoittajamielipide ei ota huomioon. Lakonishok (2001: 111–139) jatkaa huomauttamalla, että finanssimarkkinat ovat (ajoittain) epäloogisten *ihmisten markkinat*, ja että spekulatiiviseen sijoittamiseen kulminoituvat tunteet rohkeudesta ja itseluottamuksesta: rohkeudesta uskaltaa olla eri mieltä ja itseluottamuksesta tehdä sijoituksia yleistä markkinasentimenttiä vastaan. Tai kuten Shefrin

(2002: 120) asian muotoilee, sijoittajan markkinoilla *ahneus, pelko* ja *toiveet* heräävät henkiin, ja muiden sijoittajien tunteiden havaitsemisesta ja tulkitsemisesta voi tulla *hyödynnettävissä oleva* voiton resurssi. Kun sijoittajien kollektiivinen luottamus ja odotukset ohjaavat yhä useampia sijoittajia markkinasentimentin mukaiseen ratkaisuun (Shiller 2005: 56), spekulatiiviselle sijoittamiskäyttäytymiselle avautuu *mahdollisuuksien* kenttä.

Vaikka spekulatiivisen sijoittamisen mahdollisuuksien kenttään voivat kuulua miltei mikä tahansa *voiton ja riskin* suhteesta kumpuava sijoitusratkaisu (ja että spekulatiivisesta sijoittamisesta voi olla rahoitusmaailmalle hyötyä esim. arvopapereiden likviditeettikynnyksen muodossa), tutkielma keskittyy vain *hedge fundeille* tyypillisimpiin vaihtoehtoisten sijoittamisstrategioiden muotoihin: johdannaiskauppaan, markkinoiden epäsystemaattiselta riskiltä suojautumiseen (hedging) sekä shorttaukseen eli lyhyeksi myyntiin. Ghosh et al. (2003: 473–496) huomauttaa vielä, että vaikka arbitraasi-, hedge- ja spekulatiivosijoittaminen ovat kaikki periaatteellisesti toisistaan eroavaisia (arbitraasin liittyessä riskittömiin sijoituskohteiden etsintään, hedge -sijoittamisen riskin hajauttamiseen ja spekulatiivisen sijoittamisen mihin tahansa ihmismielen (epä)loogiseen käyttöön markkinoilla), ne voidaan surutta niputtaa yhteen toinen toistensa kanssa haettaessa spekulatiivisen sijoittamisen strategioita sekä niiden syitä ja seurauksia.

*Spekulatiivinen hedge-sijoittaminen* liittyy kiinteästi markkinoiden riskiin: siihen, että arvopaperin hinta voi yhtäältä kasvaa ja toisaalta laskea. Tyypillisin hedge-sijoittaminen liittyy arvopapereihin liittyviin valuuttariskeihin: arvopaperin tuotto voi olla kiinteästi riippuvainen kulloisenkin maan valuutan liikkeistä. Voi olla, että arvopaperi (esim. osake) tuottaa, mutta valuutan heikkeneminen samassa suhteessa tuhoaa arvopaperin tuottaman voiton. Spekulatiivinen hedge-sijoittaminen kulminoituu *hetkellisyyteen*: sen sijoitusstrategiana on kulloisenkin tilanteen luoma hedge (Choi 2010: 305–311), jolla ei ole pysyvää luonnetta, vaan se vaihtuu spekulantin *mielen arvion seurauksena*. *Mielen arvion*, jossa korostuvat sijoittajan (spekulantin) emotionaaliset kyvyt (aavistaa markkinaliikkeitä ja elää sen mukaan), eivät niinkään kvantitatiiviset optimipäätökset, jotka harvoin ovat totuudenmukaisia (Shiller 2005: 64–66).

*Spekulatiivinen shorttaus* puolestaan ”suoja” lyhytaikaiselta arvopaperin arvonlaskulta tavalla, jossa sijoittaja arvioi jonkin vielä omistamattoman arvopaperin arvon laskevan tietyn ajan kuluessa. Hän lainaa osakkeen, myy sen ja ostaa takaisin arvioidun arvonlaskemisen päätyttyä. Sikäli kuin shorttaus onnistuu (eli kurssit todella laskevat), shorttauksella on

mahdollisuus suojata hankittava arvopaperi nykyisyyden tappioilta. (Nazareth et al 2009: 79-88). Spekulatiivisen shorttaukselta tekee sen lyhytaikaisuuden luonne: spekulantti odottaa, että hinnat muuttuvat lyhyellä ajanjaksolla ja haluaa tehdä voittoa hintakehityksen puitteissa. Spekulatiivinen shorttaus on tutkitusti yksi syy markkinoiden kalenterianomaliaihin, kuten viikonloppuefektin ilmenemiseen (eli siihen, että hinnat ovat maanantaisin alhaisemmat kuin perjantaisin), kuten Chenin et al. (2003: 685–705) tutkimus väittää. Markkinoiden ylikuumentumisessa ja kuplan syntymisessä spekulatiivisella shorttauksella (ja sijoittamisella ylipäänsä) on myös oma roolinsa.

Hedge fund -manageri on vaihtoehtoisten sijoitusstrategioiden ja spekulatiivisen toiminnan sijoittaja. Hän on sitä siitä syystä, että hedge fund -rahaston sijoituslogiikka on toisenlainen kuin perinteisellä kasvuosakerahastolla. Hedge fund -manageri toimii epätäydellisillä markkinoilla ja etsii sitä, mitä muut eivät löydä – tai mitä perinteinen kasvurahasto ei saa etsiä regulaation vuoksi. Hedge fund -manageri lupaa tehdä sijoituksia, jotka tuottavat absoluuttisesti. Toisin sanoen managerin lupaus asiakkailleen on tuottaa positiivista tuottoa markkinatilanteesta huolimatta. Tähän hän ei tutkielman mukaan kykene ilman spekulatiivista sijoittamista ja tietokyvykkyyttä.

## 4. TIETOKYVYKKÄÄT HEDGE FUND -MANAGERIT

Tutkielman ensimmäisessä kappaleessa on pohdittu tietotaloudellis-filosofista viitekehystä ja kirjallisuutta hyväksikäyttäen postfordistisen tietokykytalouden ontologiaa sen toimealialaisuuden paradigmamuutoksen, sen finanssoitumisen, tietotyöläisyyden prekaarien ominaisuuksien ja yleisen inhimillisen kyvykkyyden, virtuositeetin ja virtuoosisuuden, sekä biopoliittisen bioelämän ulottuvuuden ja mielen vallan näkökulmista. Toinen kappale keskittyi käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian viitekehykseen tukeutumalla tarkastelemaan tietokykytalouden markkinoita ja sijoittajia epätäydellisten markkinoiden, markkinasentimentin, hinnan muodostumisen, anomalioiden (ja niiden tuottamien mahdollisuuksien) sekä spekulatiivisen voiman näkökulmista.

Kolmannen kappaleen kunnianhimoisena tehtävänä on lyödä kaksi toisistaan poikkeavaa tieteenhaaraa yhteen tavalla, jossa sekä tietotalous että käyttäytymisperustainen rahoitusteoria löytävät yhteiset nimittäjensä hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätösten tekemisessä. Kolmas kappale toisin sanoen muodostaa yhtäältä sillan tutkimuksen kahdelle edelliselle kappaleelle, ja toisaalta rakentaa sen myöhemmälle empirian osuudelle pohjan teorioiden pohjalta luotujen väittämien muodossa.

Väittämän numero	Väittämä	Tietokykytalouden finanssimarkkinat	Hyveet osto- ja myyntipäätöksissä
I	Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla	Epätäydelliset markkinat, postfordistinen talous, finanssoituminen	Prekaarisuus & General Intellect
II	Hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä	Markkinasentimentti, hinnan muodostuminen	Bioelämä ja mielen valta
III	Hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti	Spekulaatio ja anomaliat, virtuaalisuus, päätöksenteko	Virtuositeetti

Seuraavat kolme väittämää koskien hedge fund -managerin työtä (osto- ja myyntipäätöksiä tekemisessä postfordistisilla tietokykytalouden finanssimarkkinoilla) perustuvat yksinomaan jo esitettyyn teoretisointiin yhtäältä tietotalouden, toisaalta käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian mukaisesti. Jokainen väittämä on konstruoitu tarkoituksellisesti eksplisiittiseksi, jotta sen oikeellisuutta voitaisiin tutkia. Tutkielman kolmas kappale toisin sanoen avaa väittämät yksi kerrallaan.

## **4.1 Väittäjä I: Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla**

*”Pörssi on kielellinen muodostuma, jossa on opittava analysoimaan merkkejä, käyttämään aivoja, kokeiltava (uutta) ja tunnusteltava (vanhaa)” – Jussi Vähämäki (2009: 113).*

Hedge fund -manageri tekee työtään finanssimarkkinoilla, jotka ovat osa postfordistiseksi muuttunutta yleistä yhteiskunnallista tuotantoparadigmaa, jossa pätevät samat *epämääräisyyden* lainalaisuudet, kuin missä tahansa muussa immateriaalisen tuotannon toimessa. Sijoittamisesta on tullut *performatiivista lausumaa*, jossa ihmisten välinen kommunikaatio tuottaa itsessään *välittömiä tosiasioita*, ja joissa siten ”jonkin asian sanominen tekee siitä totta” (Marazzi 2006: 31). Kieli on sijoittajan työn *luova voima* (Marazzi 2006: 26), joka on kiinni yhtäältä ihmismielessä, ja joka siten luo *hinnan*. Finanssimarkkinat ovatkin postfordistisen tuotannon erityinen muoto, sillä ne ovat onnistuneet kenties markkinoiden tehokkaimmalla mahdollisella tavalla yhdistämään mahdollisuuden vertailla eri ihmisten mielipiteitä keskenään: kullakin markkinatoimijalla on omat mielipiteensä ja niiden kielellisen kommunikoinnin seurauksena syntyy kollektiivinen arvio hinnasta (Marazzi 2006: 23). Tämä kollektiivinen lausuttu arvio hinnasta luo finanssimarkkinoiden konvention, jossa lausuman fundamentaalinen reaalitalouden ulottuvuus ja sijoittajien omat *luulot ja tunteet* yhdistyvät arvopaperin kulloiseksikin hinnaksi.

### **4.1.1 Hedge fund -manageri sijoittaa epätäydellisillä markkinoilla**

Hedge fund -managerin työssä onnistuminen riippuu täydellisesti siitä, *kykeneekö hän löytämään epätäydellisiltä markkinoilta virheitä*, joita hän voi osto- ja myyntipäätöksissään hyödyntää. Kysymys on siis ennen muuta epätäydellisten markkinoiden tunnustamisesta (hylkäämällä tehokkaiden, epätäydellisten markkinoiden hypoteesin), jossa sijoittajien *luottamus ja henkilökohtaiset odotukset* ohjaavat yhä useampia kanssasijoittajia samaan luottamuksen tilaan ja odotuksiin (Shiller 2005: 56). Institutionaalinen hedge fund -manageri sijoittaa epätäydellisillä markkinoilla, joissa hinnat ja kaikki merkittävät markkinakaraktäärit ovat *ihmisälyn tuotoksia* (Shiller 2005: 148) ja joissa, kuten jo yllä on opittu, markkinahinnoista ja arvostuksista taistelevat ihmiset: kvantitatiivisen analyysin muodostama hinta on harvoin totuudenmukainen (Shiller 2005: 65). Suurin virhe osto- ja myyntipäätösten

tekemisessä on jättää *muiden toimet huomiotta*, sillä kuten postfordistisessa tuotantoparadigmassa, myös finanssimarkkinoilla kaiken ratkaisevat kommunikatiiviset kyvyt, liittyvät ne sitten *hyvän myyntipuheen ja vakuuttavien selitysten* laatimiseen pörssissä (Shefrin 2002: 221) tai tietotyöläisen yleiseen kykyyn luoda subjektiivisia, abstrahoituja yhteistyön kielellis-kommunikatiivisia tietotuotteita (Virno 2006: 67–73). Hyvä myyntipuhe ja vakuuttava selitys voi luoda kollektiivista markkinasentimenttiä, sillä finanssimarkkinoiden kielellis-kommunikatiiviseen luonteeseen kuuluu yritysjohtajien, sidosryhmien ja analyytikkojen *performatiivisten suoritusten* huomioonottaminen, jotka yhtä kaikki vaikuttavat aina hintaan muuttamatta arvopaperin fundamentaalista arvoa (Shefrin 2002: 257). Epätäydellisten markkinoiden väärinhinnoitteluilla tehdään hedge fund -managerin työssä ylisuurta tuottoa.

#### **4.1.2 Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen**

Hedge fund -managerin työ(ympäristö) on *epämääräisyyden ja epävarmuuden* työympäristöä, jossa vaikuttavat yhtäältä postfordistisen tietoyhteiskunnan nopeasti muuttuva taloudellinen ilmapiiri ja toisaalta finanssimarkkinoiden yksinkertaisten mallien, tehokkaiden markkinoiden ja (pelkästään) loogisten sijoittajien olemassaolottomuus. Hedge fund -manageri tekee lisäksi töitä aivoillaan virtuaalisessa(kin) tilassa (pörssissä) ja joutuu olemaan potentiaalisesti hereillä joka hetki, siten kuin mitä tahansa voi markkinoilla tapahtua, koska tahansa.

Hedge fund -managerin prekaarit piirteet ovat täsmälleen samoja piirteitä kuin (mahdollisesti pätkätöitä tekevän) tietotyöläisen ylipäänsä (ks. luku 2.2). Prekaarissa postfordistisessa työympäristössä (hedge fund -managerilla se on pörssi) työ kiihdyttää elävän työn abstrakteja (ihmisyyden) piirteitä, jossa keskeisen aseman saavat henkiset voimavarat, käyttäytymismallit (mm. sijoittajan heuristiikat) ja ajatuskuviot (Vähämäki 2009: 75). Hedge fund -managerin työssä postfordistisen prekaarisuuden epämääräisyys ja epävarmuus korostuvat, sillä huolimatta siitä, että managerit työskentelevät instituutiossa (ja ovat siten sen muodollisen suojan alla), heidän tehtävänä on käyttää vaihtoehtoisia finanssimarkkinainstrumentteja mahdollisimman innovatiivisesti. Kuten Mallaby (2010: 12–13) huomauttaa, todellinen hedge fund -manageri onnistuu silloin, kun hänellä on vapaus toimia riskillisesti ja jopa siten, että virheet sallitaan. Ja juuri tämän vuoksi manageri, jolta halutaan innovaatioita, rohkeita liikkeitä ja uskallusta toimia, voi potentiaalisesti olla kuka tahansa prekaari



”yhteiskuntayksilö”, jolla on tietokykyä, kykyä henkilökohtaiseen läsnäoloon ja sosiaalisuuteen, ja joka kykenee kompetenttiin kielellis-kommunikatiiviseen suoritukseen koska hyvänsä (Vähämäki 2009: 43–54). ”Kaikenlaisia erilaisia ihmisiä voidaan (tai jopa pitää) ottaa sijoittajiksi (Mallaby 2010: 71–79), sillä prekaarin tietotyöläisen yleiseen kyvykkyyteen kuuluu olla kaikkea tai ei mitään.

Hedge fund -managerin prekaaria työympäristöä kuvaavat hyvin Vähämäen (kts. tutkielman s. 12–13) määrittelemät tietotyöläisyyden työn piirteet. Managerin (tieto)työ on yhteistyötä (1) kaikkien markkinaosapuolien kanssa: muiden sijoittajien, sidosryhmien, johtokuntien, hallituksen jäsenten, analyytikkojen, välittäjien ja asiakkaiden kanssa. Yhteistyön ikeessä on kommunikaatio, jossa subjektiiviset yksilöt kykyineen, haluineen ja tunteineen kohtaavat, ja josta markkinatunnelman immateriaalinen arvontuotanto syntyy. Yhteistyö aktualisoituu puolestaan verkostoissa (2), jotka kaikki edellä mainitut markkinatoimijat (yhdyshenkilöineen) muodostavat. Verkosto on yhtä aikaa sekä lokaalia toimimista pörssissä, että globaalia toimimista (maailman) pörseissä. Hedge fund -managerin tehtävänä on kulkea verkostojen rajapinnoissa ja hakea omaa potentiaaliaan hyväksikäyttäen tuottavia ratkaisuja mahdollisuuden verkostosta täyttämään yhtäältä asiakkaiden ja toisaalta edustamansa organisaation intressejä. Verkostot kuuluvat tietotyön elämään (3), jossa kaikki managerin elämämpiiriin kuuluva on samanaikaisesti läsnä siten kuin muuta elämää ei tietotyössä (aivotyössä) voi sulkea pois – aivot toimivat 24 tuntia vuorokaudessa. ”Työaikana” manageri ostaa ja myy, ”vapaa-aikana” hän golfaa asiakkaiden ja analyytikkojen kanssa ja saa neronleimauksen kesken kuudetta reikää. Samalla, kun hän golfaa, hän toteuttaa myös ”professionaalisuuttaan” (4) eli yleistä kielellis-kommunikatiivista kyvykkyyttänsä sopia asioista, luoda suhteita, toimia verkoston aktiivisena jäsenenä ja siten kerätä yksilöllistä tietotaitoa, jota hän kenties kykenee myöhemmin hyväksikäyttämään. Tietotaito muovautuu sosiaalisuuden taidoista (5), joiden avulla manageri hyväksytään verkoston jäseneksi, sillä hän on hyvä tyyppi ja oikealla asialla. Tietotaitoon kuuluu luonnollisena osana myös managerin kyvykkyys ennakoita (6), sillä kaikesta työ(elämä)n sosiaalisesta verkostosta managerin on kyettävä ennakoimaan seuraavat markkinaliikkeet voittoa tuottavalla tavalla. Ennakointi mahdollistuu vain silloin, kun prekaari hedge fund -manageri on jatkuvasti läsnä ja kuulolla: markkinoista, elämästä – yhteyttä muihin verkoston jäseniin pitämällä (7).

Sijoittaminen ei ole raketitiedettä vaan maalaisjärjen käyttöä ja informaation perustuvaa päätöksentekoa (Burton 2001: XII Preface). Täsmälleen sitä on myös hedge fund -managerin prekaari tietotyö: teoksen tuottamisen yhdessätuotantoa jota massat tekevät (Ettinger 2009:

158–160), ja jossa finanssimarkkinat rakennetaan reaalisesta ja virtuaalisesta (eli reaaliarvon ja sentimenttiarvon) yhteenliittymänä, prekaarina konventiona. Siitä kukin kaivaa esiin sen, minkä kykenee.

#### **4.1.3 Hedge fund -managerin tärkein yksittäinen valmius osto- ja myyntipäätösten tekemiseen on general intellect**

Koska hedge fundit ovat välineitä niille, jotka eivät halua tyytyä perinteisiin institutionaalisiin sijoitusratkaisuihin, kuten kasvu- ja eläkerahastoihin, korkorahastoihin tai vaikkapa valtion takaamiin obligaatioihin (Mallaby 2010: 5), hedge fund -managerin on pystyttävä perinteistä parempaan. Managerin on oltava omapäinen ja rohkea, mutta systemaattinen, kuten legendaarinen Michael Steinhardt (Mallaby 2010: 6), elämää nähnyt ja siitä oppinut kuten maailman ”ensimmäinen hedge fund-manageri A.W. Jones (Mallaby 2010: 2-17, 23–24), psykologista pelisilmää omaava ja kommunikatiivisesti taidokas ja ovela, kuten miljoonaomaisuuden luonut Paul Tudor Jones (Mallaby 2010: 132–140), sekä laumaeläin kuin myös vastavirtaan kulkeva, markkinoiden ”vaarallisin peluri” (Marazzi 2006: 24).

Finanssimarkkinoiden sentimentin kielellinen luonne, finanssivallankumouksen synnyttämä tarve erilaisille rahoitusinstrumenteille, riskipääoman kasvu, sosiaalisissa verkostoissa olemisen kyvykkyyden tarpeet, kollektiivisen markkinamielipiteen ja yleisen ymmärryksen suhde sekä julkinen tiedonvaihto huutavat kaikki general intellectin perään. Hedge fund -managerin elämässä general intellect näyttelee suurta roolia kaikessa hänen työssään: vaihtoehtoisten sijoitusstrategioiden luomisessa ja käyttämisessä. Hedge fund -manageri pyrkii toisin sanoen general intellectiään käyttämällä keksimään jatkuvasti uusia keinoja lyödä markkinat; Michael Steinhardt (Mallaby 2010: 48) puhui ”kuudennesta aistista” ja ”fiiliksen mukaan menemisestä” luodessaan suuria markkinaliikkeitä Yhdysvalloissa, Gallway puolestaan ”mielestä”, johon luottamalla saat vapauden ”esiintyä parhaimmillasi” (Adler 2009: 131).

Hedge fund -managerin general intellectin, puhtaan potentiaalisuutena olemisen ja sen toteuttamisen, ydinajatus kiteytyy Adlerin (2009: 64) mainintaan siitä, että (yleisesti) älykäs sijoittaja ei voi luottaa luolamiestaitoihin vaan analyttiseen (aivojen väliseen kommunikatiiviseen) yhteistyöhön, jossa manageri tietää ”keskivertokansalaista enemmän” olemalla läsnä ja tunnistamalla asioita, kun niitä tapahtuu. Tai kuten Adler (2009: 31)

provosoi Wurgleria lainaamalla: ”Kysy vähiten tietävältä hänen varmin mielipiteensä, ja tee päinvastoin”. Näin ollen, general intellect on kykyä hyväksikäyttää yleisiä potentiaalisia kyvykkyyksiään. Ei riitä, että vain *on* vaan on *oltava jatkuvasti kiinnostunut kaikesta*: tällä tavoin *voi* löytyä se, mitä muut eivät osaa edes etsiä.

Epätäydellisillä markkinoilla hedge fund -managerin general intellect on siten puhdasta prekaarina tietotyöläisenä olemista: manageri rekisteröi finanssimarkkinoiden informaationkentästä mahdollisimman paljon, haistaa sentimentin, hallitsee ahneuden, pelon ja toiveet sekä ymmärtää, mitä tekee. General intellect on managerin absoluuttisen tuoton tuotantovoima, puhdas kyvykkyys, joka aktualisoituu virtuaalisessa tilassa (markkinasentimentissä) ja realisoituu spekulatiivisena sijoitustoimintana finanssimarkkinoilla.

*Siksi hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen.*

#### **4.2 Väittäminen II: Hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä**

*”Kun ihmisestä sellaisenaan tulee työväline, arvonmuodostuksen painopiste siirtyy suorittavan työn ja materiaalisen tuotannon alueelta yleisen ymmärryksen ja jakamattoman kokemuksen töihin panemiseen: elämän kokonaisuus astuu sisään tuotantoon” – Akseli Virtanen (2006: 236).*

Yksilön bioelämä, kuten luvussa 2.5 on todettu, on mielen elämää, jossa ymmärryksestä, tunteista, kokemuksista, koko persoonasta tulee työväline, ja jossa työnteon organisointimuotona voi toimia vain *mielen valta*. Postfordistisessa biopolitiikassa yhteiskunta ja yritykset ottavat toisin sanoen yksilön bioelämän haltuunsa. Yksilön bioelämä puolestaan ottaa haltuunsa *mitä tahansa* elämästä irtoavaa (informaatiota) ja prosessoi sen oman persoonansa kautta potentiaaliseksi tuotteeksi. Juuri näin tapahtuu myös hedge fund -managerin työssä – manageri on biopoliittinen työväline, joka käyttää koko persoonaansa markkinasentimentissä toimiakseen vaihtoehtoisia sijoitusstrategioita käyttäen absoluuttisen tuoton saavuttamiseksi rahastolleen.

#### 4.2.1 Bioelämän kulmakivet pörssissä

Jussi Vähämäen (ks. tutkielman s. 22) määrittelemät bioelämän kulmakivet näyttäytyvät pörssissä jokaisen sijoittajan työssä. Hedge fund -managerin työhön ne lisäävät oman mausteensa: kuten jo tiedämme, manageri ei voi kulkea pelkästään muun massan mukana, vaan hänen on kyettävä tekemään myös vaihtoehtoisia siirtoja *konventioon nähden*.

Ensiksi, hedge fund -managerin markkinasentimentillinen bioelämä näyttäytyy kommunikaation ja kielen (1) yhteensommittumana, jossa (mikä tahansa) informaatio vaihtaa omistajaansa, kollektiivinen arvio syntyy ja pörssikurssit saavat arvonsa. Manageri toimii aivan samojen sijoittamisen lainalaisuuksien alla ja toimii markkinasentimentin rakentajana (ja samalla hyväksyjänä). Hänen kommunikatiivinen ja kielellinen ulottuvuutensa jatkuu kuitenkin konventiota pidemmälle, sillä hänen on kyettävä oman persoonansa, tekemistensä ja elämänsä kautta poimimaan markkinasignaaleja, joita muut eivät huomioi ja tehtävä ”tunnelman tuotannon” semiotiikasta vakiosta poikkeavia ratkaisuja: *se* on hänen työtään. Kysymys on ennen muuta siitä, että manageri on mukana *jäljittelevän* konvention pörssissä, mutta rakentaa konventiosta poikkeavaa *voittajan tarinaa*, joka alkaa finanssimarkkinoilla kommunikoinnista, jatkuu konventiosta poikkeavalla sijoitusliikkeellä ja päättyy markkinoiden voittamiseen.

Toiseksi, hedge fundit edellyttävät korkeaa itsenäisyyttä ja edustavat ainutlaatuisuutta (2); itse asiassa koko hedge fund -ajatus sai alkunsa ”vapaiden sijoittajien” omista henkilökohtaisista sijoitusstrategioista ja yksittäisistä kommunikatiivisista neroleimuksista (Mallaby 2010: 26–31), joissa itsenäiset sijoittajat ryhtyivät rohkeasti *toteuttamaan itseään*. ”Nerot eivät itsekään tiedä tarkalleen, mitä tekevät” (Mallaby 2010: 6), toimivat harvoin *holistisesti* (Adler 2009: 55) ja joiden ”menestymisen salaisuus piilee heidän toimintatyylissään” (Siegel 2001: 82), jonka täytyy hedge fund -managerilla olla aina ainutlaatuinen (voiton mahdollistumiseksi). Managerin bioelämän persoonallisuuden pörssipeliin pistämisen itsenäisyys ja ainutlaatuisuus kulminoituvat Adlerin (2009: 76) toteamukseen: ”ainoa asia, joka sinun täytyy tehdä, on löytää se, mitä muut eivät ole huomanneet ja päättää, mihin suuntaan sen kanssa lähteä”. Loistava esimerkki bioelämän täydellisestä peliin laittamisesta on spekulanttiguru George Soros, jonka elämäntyö spekulanttina ja hedge fund -managerina kiteytyy 1) itsenäisyyteen ja sen myötä rohkeuteen toteuttaa liikkeitä *oman mielen mukaan* muista välittämättä ja 2) ainutlaatuisuuteen uskalluksessa toteuttaa oman mielen mukainen sijoitus päätös *koko rahalla*: ”Always go for the jugular” – kaikki peliin (Soros 2003).

Kolmanneksi, bioelämällinen sijoittaminen edellyttää koko henkilökohtaisen *kykyarsenaalin* täysimittaista rekrytointia osto- ja myyntipäätösten tekemiseksi: on kyettävä lukemaan sen hetkistä sentimenttiä, on kyettävä kommunikoimaan konvention mukana, on kyettävä ennakoimaan sentimentin liikkeitä ja, siten, managerin on kyettävä tekemään oma konventiosta poikkeava ”kyvykäs” siirtonsa. Kaikki tämä mahdollistuu Adlerin (2009: 6-9, 78–84) mukaan silloin, kun päätöksenteko on analyyttistä (eikä vain hetken mielijohteesta syntynyttä), kylmän rationaalista ja formaaleihin analyyseihin perustuvaa mutta päätöksenteossa korostuvat silti markkinoiden sentimentillinen luonne, ihmisten arvonmuodostusprosessi (taistelussa arvojen oikeellisuudesta) ja median rooli tiedon kuljettajana. Bioelämän tehtäväksi jää kaiken (mahdollisuuksien rajoissa olevan) huomioon ottaminen sijoittajan (työ)elämässä.

#### **4.2.2 Hedge fund -managerin bioelämä sudenkuoppien välttämiseksi**

Kuten tutkielma luvussa 3.4 esitti, sijoittaja turvautuu markkinoilla informaatioähkystä johtuen usein yksinkertaisiin *mielen houkuttimiin*, joilla osto- ja myyntipäätökset epävarmoissa tilanteissa toteutetaan ja *perustellaan*. Ne voivat olla tavalliselle institutionaaliselle (ja yksityiselle) sijoittajille hyödyllisiä ja käteviä tapoja toteuttaa päätöksentekoa epävarmoilla markkinoilla, mutta hedge fund -managerille tämä tapa ei yksinkertaisesti riitä. Markkinasentimenttiä vastaan toimiminen, itsenäiset ja erilaiset sijoitusstrategiat ja kaikkien kykyjen (bioelämän) käyttäminen vaativat yksinkertaisten perusratkaisujen *välttämistä*: ”rohkean ja menestymään pyrkivän (erimielisen) sijoittajan on oltava viehtynyt lyhyen aikavälin markkinoihin eli siihen, kuinka median kuljettamat uutiset ja niiden aiheuttamat *fiilikset* muuttavat markkinahintoja ja vaikuttavat toinen toisiinsa – markkinapelistä on nautittava (Siegel 2001: 61–82). Tai kuten jopa indeksirahastoguru Bogle (2001: 83–109) toteaa: vaikka lyhyen tähtäimen spekulointi ja aktiivinen kaupankäynti on naurettavaa ja kallista ja indeksiin sijoittaminen ainoa järkevä toimenpide, *on olemassa ammattilaisia*, jotka voivat onnistua myös lyhyellä aikavälillä.

Toisin sanoen perussijoittaja, joka tukeutuu *mielen houkuttimiin* (ks. luku 3.4) eli heuristiikkoihin (1), jonkin arvopaperin edustavuuden merkityksenantoon (2), liialliseen itsevarmuuteen (3) osto- ja myyntipäätöksiä tehdessään, mielen ankkuroimiseen (4) tiettyyn markkinahintaan tai prospektisuuteen (5), harvoin menestyy. Tätä varten Bogle, tai vaikkapa

Burton Malkiel (2007: 367–392) puhuvat indeksirahastojen puolesta. Kuitenkin, hedge fundit ovat asia erikseen. Ne eivät yhtäältä toimi, kuten moni muu aktiivinen perusrahoitus (tai seuraa indeksin liikkeitä kuten indeksirahasto), vaan ne etsivät markkinoilta voitettavaa eri keinoin: perinteistä trendiä vastaan (Mallaby 2010: 44) ja ilman suurten instituutioiden (kuten valtionpankkien) *vastuullisuusvelvoitetta*. ”Suurpankit ovat niille, joilla on varaa virheisiin”, sillä valtion pankit ovat aina turvassa eikä niillä siten ole perinteistä yksityisen instituution taloudellisen lisäarvon muodostamisen ultimaatumia. (Mallaby 2010: 12–13).

Hedge fund -managerin tärkeimmät työkalut mielen houkuttimien *välttämiseksi* ovat siten bioelämän ja general intellectin tarjoamat avut yhtäältä markkinasentimentin lukemiseen eli ”oikeassa olemiseen muiden kanssa” (Virtanen 2006: 238) ja toisaalta sitä vastaan toimimiseen, hedge fundin perustehtävään. Bioelämä yhdistettynä kielellis-kommunikatiivisiin sosiaalisiin taitoihin, itsenäiseen ja ainutlaatuihin (visionääriseen ja vapaaseen) toimimiseen sekä henkilökohtaisen persoonan ja kykyjen peliin pistämiseen ovat hedge fund -managerin työn selkäranka. Siten mahdollistuu paitsi hedge fundien menestys, myös managerin mahdollisuus intohimoon, jolla voi voittaa markkinat (Mallaby 2010: 271).

*Siksi hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä.*

### **4.3 Väittämä III: Hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti**

*”Virtuaalisen teossa ihminen astuu näyttämölle” – Jussi Vähämäki (2009: 155).*

Kuten luvussa 2.4 esitettiin, pörssi on validin ja epävalidin informaation hallitsematon kokonaisuus, jossa yhdistyvät ihmisten tiedot, taidot, kyvyt ja teknologiset luomukset (päätoiminnan helpottamiseksi): pörssi on informaatiosemanttinen entiteetti, jossa kaikella voi olla merkitystä, ja jossa sijoittajan tehtäväksi jää havaita, millä on merkitystä.

#### **4.3.1 Pörssin virtuaalinen luonne**

Hedge fund -managerin pelikenttä, pörssi, on virtuaalinen tila: reaalisesti kuvitteellinen ja faktisesti keinotekoinen abstraktin rahamääräisen arvon tila. Pörssi mallintaa reaalista siten, kuin sen arvottaminen pohjautuu reaalitalouden arvostuksiin, ja siellä toimivat yhtäältä oikeat

ihmiset ja toisaalta ”oikea raha”, eli likvidi pääoma. Se on virtuaalisuuden abstraktiosta huolimatta *todellinen tila*, joka mahdollistaa kaikkien sijoittajien potentiaalisuuden aktualisoitumisen (ilman reaalisia keinotekoisia raja-aitoja).

Virtuaalisen pörssin luonteeseen kuuluu ennakoimattomuus, jossa informaatio kulkee kaikkialla ”ei-tilassa”, jossa informaatiota kehystää ”merkkikierrätys”, ja jossa (rahamääräisestä) pääomasta tulee siten semioottista virtaa (Berardi 2006: 58–64, 91). Aivan samalla tavoin pörssi on virtuaalisena tilana median ja mielen välissä vastaanottamassa semioottiset signaalit yrityksiltä, analyytikoilta, sijoittajilta ja asiakkailta. Toisin sanoen, hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätökset realisoituvat pörssin virtuaalisessa tilassa, jossa arvopaperien arvot ovat merkkiyhteydessä yhtäältä taloudellisiin reaaliarvoihin ja toisaalta markkinasentimenttiin: arvopaperin arvo on semioottisten merkkien kokooma, joka on kiertänyt julkisesta tiedonannosta sijoittajien konvention kautta pörssin arvomeriksi (-merkinnäksi).

Hedge fund -managerin virtuaalisen työn ulottuvuudessa työstä on tullut *mielen kokemuksen intensiteettiä*, jossa tilallinen ja ajallinen kohtaavat. Berardin (2006: 42) hahmottelemat kybertilan ja -ajan esitykset kuvaavat pörssimarkkinoiden mahdotonta luonnetta (jonka vuoksi se ei koskaan voi olla täydellinen) – kybertilassa sähköisen verkon toimijat yhdistyvät virtuaalisesti yhdeksi kokonaisuudeksi päättämään markkinasentimentistä, ja kyberajassa syntyy managerin osto- ja myyntipäätös. Kybertila on siis se virtuaalisen informaation tila, jossa on kaikki mahdollinen informaatio saatavilla. Kyberaika on puolestaan virtuaalisen finanssimarkkinan pullonkaula, sijoittajan mentaalinen informaation käsittelyaika, jonka vuoksi markkinoiden kaikki saatavilla oleva informaatio ei voi tavoittaa arvopaperin arvoa – sitä ei ehditä käsitellä. Taira et al. (2006: 77) määrittelee virtuaalisen pääoman virtuaalisuuden aktualisoitumisen muotona (eli hedge fund -managerin työnä), jota ovat ennen muuta lisääntynyt lainarahoitus (lainan instrumenttien kasvu), keinottelu ja *tiedon kääntäminen voitoksi*.

Pörssissä hedge fund -managerin tiedon kääntäminen voitoksi tapahtuu *vain* aivojen välisen yhteistyön kautta. Se on julkista, sijoittajien *mielen sisäistä toimintaa*, joka aktualisoituu kielellis-kommunikatiivisessa yhteistyössä: aivojen välinen yhteistyö on muistamisen ja huomiokyvyn henkistä toimintaa (Lazzarato 2006: 70), jossa managerin osto- ja myyntipäätökset toteutuvat. Muisti todentaa yhtäältä sen, mitä pörssissä on aikaisemmin tapahtunut ja toisaalta sen, mitä manageri on arvopapereiden arvostamisesta (aivojen välisen

yhteistyön – kommunikaation) kautta oppinut ymmärtämään. Henkinen muisti ja huomiokyky, toisaalta kielellinen kyvykkyys, kanssakäyminen ja ihmistuntemus vaativat kaikki sijoittajan kognitiivista tunnistamista ja prosessointia, joka tapahtuu ihmisen aivoissa. Siksi onkin perusteltua sanoa, että hedge fund -managerin tietotyö on *aivotyötä* – osto- ja myyntipäätöksiä muistin ja huomiokyvyn aikaansaannoksina. Tai kuten Marazzi (2006: 31-58) kirjoittaa, kysymys on postfordistisen informaatioyhteiskunnan semiopääomasta, joka liikkuu yksityisestä (sijoittajasta) julkiseen (pörssiin), ja jossa sosiaalisia suhteita määrittää ennen kaikkea *semiotiikka eli kapitalistinen merkkijärjestelmä*. Oivallukset kumpuavat näin ollen managerin potentiaalisuudesta, joka aktualisoituu sosiaalisessa kanssakäymisessä pörssissä muiden sijoittajien kanssa, kuin myös kanssakäymisen semioottisessa tulkintaprosessissa, jonka tuotokset ovat välittömän *julkisia* (vrt. julkiset pörssinoteeraukset).

#### 4.3.2 Virtuosisista spekulointia mahdollisuuksilla

Julkisessa tietokykykapitalistisessa merkkijärjestelmässä eli pörssissä, jonka tilallista luonnetta määrittää kybertila ja ajallista luonnetta kyberaika, hedge fund -managerin onnistumista määrittää *kyky virtuoosisuuteen*: sellaisen työsuorituksen tekemiseen, jonka päämääränä on ”työnteko itsessään”, ja joka ei tuota standardoitua reaalista teosta vaan on arvopaperi-instrumenttien tuotannon ”poliittinen suoritus” (Virno 2006: 49–64). Manageri on markkinasentimentin virtuoosi, jonka osto- ja myyntipäätökset näyttäytyvät yleisen kyvykkyuden (general intellect) kautta ainutkertaisen lahjakkuuden toimeenpanemisena.

Spekulantti hedge fund -manageri haluaa näet eroon kollektiivisesta markkinatunnelman mielipiteestä, eikä hän halua alistua ahneuden, pelon ja toiveiden vietäväksi. Manageri toimii virtuaalisen tilassa virtuoosina, jonka on luotava jokainen virtuoosisuuden työ yhä uudelleen (Virno 49–54); osto- ja myyntipäätöksiä ei voi standardoida siten kuin pörssin olosuhteet vaihtelevat hetki hetkeltä eikä, kuten yllä on esitetty, manageri voi turvautua päätöksenteossaan yksinkertaisiin heuristiikkoihin. Managerin virtuoosisuus mahdollistaa pörssin *mahdollisuuksien kentän* avautumisen tavalla, jossa ”ilman valmista käsikirjoitusta toimiva” manageri laittaessaan koko persoonansa peliin *voi* kyetä poimimaan markkinoilta niitä anomalioita (kts. kpl 3.5), joita muut eivät vielä ole löytäneet taikka tekemään rahastonsa vaihtoehtoiset sijoitusratkaisut oikea-aikaisesti ja voitollisesti (lyhyellä ja pitkällä aikavälillä).



Hedge fund -managerin työn hedelmä on virtuoosinen työsuoritus, joka realisoituu jollakin (spekulatiivisella) vaihtoehdoisella sijoitusratkaisulla. Virtuoosinen työsuorite mahdollistaa vastaanottajan ainutkertaisen ”kokemuksen” (Virno 2006: 61-69), jossa asiakas maksaa rahoitusinstituutiolle siitä, että sen manageri kykenee käyttämään yleistä kyvykkyyttään subjektiiviseen spekulointiin, jonka lopputulemana on markkinat voittava osto- ja myyntipäätös. Asiakas toisin sanoen maksaa sijoittajainstituutiolle siitä, että sen hedge fundia johtaa virtuoosi, joka löytää anomalia (tai yleisemmin väärin hinnoitellut arvopaperit) tai osaa aavistaa markkinasentimentin liikkeitä tavalla, jossa hedgesijoittamisesta on hyötyä ja samanaikaisesti välttää perinteisten kasvurahastojen tyypilliset markkinasentimentin mukaan kulkevat päätökset (mukaan luettuina julkiset anomaliat: kalenteri-, fundamentti-, yrityskohtaiset, teknologiset, ks. luku 3.5) – niillä ei voiteta markkinoita.

Spekulatiivinen sijoittaminen ja hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätökset, virtuaalinen tila ja virtuaalisuus, kybertila ja -aika sekä tiedon julkisuus palautuvat *hetkellisyyden luonteeseen*, epävarmuuteen sekä välittömään ja väistämättömään yhteistyön läsnäoloon. Kaikesta tästä on managerin osto- ja myyntipäätösten *aktualisoimisessa* kysymys: kulloisenkin, aina toisesta poikkeavan markkinatilanteen toimesta, joka poikkeaa tavanomaisesta eikä siten sorru perussijoittajan heuristisiin ratkaisuihin – vaan virtuaalisiin.

*Siksi hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti.*

## 5. METODOLOGIA

Tutkielman tarkastelutapa, aineisto, tyyli ja tavoite vaativat subjektiivista otetta empiirisen tutkimuksen tekemiseksi. Tietotaloudellis-filosofiseen teoretisointiin ja käyttäytymisperustaiseen rahoitusteoriaan perustuvat väittämät tarvitsevat tarkastelun tyylikseen subjektiivisuuden viitekehyksen, joka ei pyri löytämään yleisiä (yleistettävissä olevia) totuuksia hedge fund -managerien osto- ja myyntipäätöksistä, vaan keskittyy jokaiseen kertomuksen esittävään manageriin subjektina, elävänä päätöksiä tekevänä ja yksilöllisenä ihmisoliona. Jokaisen tutkielmassa haastatellun managerin tarina on omanlaisensa representaatio ihmisyydestä, taloudesta, elämästä, finanssimarkkinoista ja niillä toimimisesta. Tutkielman tavoitteena on havainnoida filosofis-teoreettisen keskustelun suhdetta hedge fund -managerin arjen työhön (ja elämään) ja luoda siten kuva siitä, kuinka lähekkäin tai kaukana nämä toisistaan ovat.

Tutkielman väittämät, edellisen kappaleen mukaan, ovat:

1. *Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla.*
2. *Hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä.*
3. *Hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti.*

Tutkielma käsittelee kutakin väittämää sinällään erillisenä, siten kuin edellisissä kappaleissa on väitteet auki purettu. Kuitenkin on muistettava, että väittämät yhtäältä kommunikoivat keskenään eikä tutkielman tarkoituksena ole siihen puuttua: kysymys on näkökulmien muutoksesta empiirisen aineiston tulkinnessa. Näin ollen tutkimus rakentuu narratiivisuuden analyysille, jossa kukin väittämä tutkitaan erikseen erilaisia näkökulmia painottaen. Tutkielman johtopäätökset ovat siten myös ennen muuta yhdistelmä kaikista kolmesta väittämästä: tutkielma luo johtopäätöksissään kaikkia kolmea väittämää ja niiden tutkimusta hyväksikäyttäen *kolme keskeistä johtopäätöslausetta*, joihin tutkimus tiivistyy.

### 5.1 Narratiivisen tutkimusotteen valinta, perustelu ja tavoitteet

Tutkielman subjektiiviseksi tarkastelutavaksi on valittu narratiivinen analyysi, joka mahdollistaa aineiston keruun subjektiivisena tapahtumana ja väittämien analyysin tieteellis-filosofisesti mielekkäällä tavalla. Se mahdollistaa subjektiin keskittyvän tarkastelutavan, jossa

keskiöön nousee haastateltavan hedge fund -managerin henkilökohtainen kertomus osto- ja myyntipäätöksistä alkaen idean synnystä, jatkuen päätöksentekoprosessiin sekä päätyen päätökseen ja päätöksen arvottamiseen finanssimarkkinoilla.

Narratiivinen tarkastelu sopii Hännisen (1999) mukaan tutkimukseen, jonka kiinnostuksen kohteena on yksilön vapaasti itse kertomat tarinat elämästä, työstä, mistä tahansa. Narratiivisen tarkastelun keinoin voidaan tutkia henkilökohtaisen suhdetta yleiseen, siinä tehdään selkoa, otetaan kantaa, kritikoidaan, puolustaudutaan ja asemoidaan itseä ja muita suhteessa tutkittavaan asiaan (Hänninen 1999). Lisäksi narratiivisen analyysin piirteisiin kuuluu myös *juonellisuus* eli kuvaus jostakin tapahtumasta tai tapahtumasarjasta, jota pitävät kasassa kronologiset kohdat eli alku, keskikohta ja loppu. Se eroaa kvantitatiivisesta tai lyhytvastausaineistosta siten kuin narratiivista aineistoa tulee tulkita ja analysoida, eikä esittä puhtaasti luettelona tai luettelomaisena vastauskavalkadina. (Heikkinen 2001). Toisin sanoen narratiivinen analyysi voimistaa tutkielman subjektiivista otetta, sillä narratiivinen analyysi hirttää olemassaolonsa ajatukseen, jossa *kertominen on ihmisyyteen ja yksilöllisyyteen kuuluvaa* ja siten erottamaton osa ihmisidentiteetistä ja ihmiselämästä (MacIntyne 1981). Tärkeää on myös huomata, että narratiivisen analyysin pohjalla on aina tietty taustaoletus, sillä ilman suhteuttamisen ja reflektoinnin mahdollisuutta mihin tahansa kontekstiin liittyen analyysi jää merkityksettömäksi tarkasteluksi vailla päämäärää, ja juuri siksi tausta-aineisto rakentaa sillan sitomalla tarinat osaksi suurempaa kokonaisuutta (Heikkinen 2001).

Tässä tutkielmassa kiinnostuksen kohteena on hedge fund -manageri ja hänen vapaasti kertomansa tarina oman työn tekemisestä: siis osto- ja myyntipäätösten syntymisestä finanssimarkkinoilla. Tutkielma keskittyy siihen, kuinka tarina päätöksentekoprosessista syntyy (juonen alku), mitkä tekijät päätöksiin vaikuttavat (juonen keskikohta), miten manageri esittää ympäröivän finanssimarkkinan todellisuuden itselleen ja muille (juonen keskikohta), ja kuinka hän asemoi itsensä suhteessa markkinasentimenttiin, muihin sijoittajiin, informaatioon, päätöksentekovälineisiin ja kuulemaansa päätöksiä tehdessä (juonen loppu). Keskiössä ovat siten managerin tapa ja tyyli kertoa oma sijoittamisen *sankaritarinansa*, joka heijastelee paitsi managerin identiteettiä markkinoilla, myös elettyä elämää ja sen suhdetta työhön. Tutkielmassa esitetyt kolme väittämää luovat analyysille taustaoletuksen, joka mahdollistaa taloudellis-filosofisen (ja luonnollisesti myös kirjoittaja-subjektiivisen) suhteuttamisen ja reflektoinnin tarinan tarkasteluun.

Kuten Hatch ja Wisniewski (1995) linjaavat, narratiivinen tutkimus erottautuu muusta kvalitatiivisesta tutkimuksesta subjektiivisuuden tietämisen suhteen. Narratiivinen tutkimustulos muodostuu konstruointiprosessina, jossa totuus on suhteellinen ja se rakentuu sosiaalisena prosessina. Toisin sanoen, narratiivinen analyysi ei yleistä eikä objektivoi, vaan lokalisoii, personifioi ja subjektiivoi. Ja siitä tässä tutkielmassa on ehdottomasti kyse.

## **5.2 Tutkimuksen suorittaminen**

Tutkielman narratiivisessa analyysissä eritellään managerin osto- ja myyntipäätösten tekemisen (sankari)tarinaa tietotaloudellisen-filosofisen ja rahoitusteoreettisen viitekehyksen kautta (tutkielman kappaleet 2-4). Analyysi muodostaa jokaisen managerin työn ydinkertomuksesta (osto- ja myyntipäätöksen tekemisestä; juonesta) toisiinsa limittyvän synteesin, jonka tarkoitus on osoittaa niitä yleisiä kognitiivisia toimintatapoja, merkityksenantoja ja asenteita suhteessa finanssimarkkinoilla toimimiseen, markkinasentimenttiin ja informaatioympäristöön, joita managerit työssään käyttävät. Ydinkertomusten analyysin synteesin tarkoitus on siten selvittää, missä määrin managerin ydinkertomus heijastelee teoreettista tietotaloudellisen-filosofista viitekehystä prekaarisuudesta, general intellectistä, bioelämästä ja virtuositeetista ja kuinka paljon siinä näkyy käyttäytymisperustaisen rahoitusteorian kädenjälkiä epätäydellisten markkinoiden, markkinasentimentin, anomalioiden ja spekulatiivisuuden osalta.

### **5.2.1 Narratiivisen analyysin aineistonhankinta**

Narratiivisen analyysin aineisto hankittiin joulukuussa 2011 ja tammikuussa 2012 haastattelemalla neljää hedge fund -manageria. Tutkielman aineistonkeräysprosessin tarkoitus oli antaa managereille täysi vapaus kertoa omasta työstään ja omien osto- ja myyntipäätösten tekemisestä. Haastattelijan vaikutus pyrittiin minimoimaan; tarkoitus oli vain ohjata manageri oikealle suunnalle oikein asetetuilla pääkysymyksillä ja tarvittavilla lisäkysymyksillä ja/tai -ohjeistuksilla. Kaikki haastattelut litteroitiin ja haastattelujen analyysi sekä synteisien luonti perustuvat litteroituun haastatteluaineistoon.

Jokaiselle hedge fund -managerille esitettiin haastatteluissa seuraavat pää- ja lisäkysymykset tutkielman kolmea väittämää seuraten:

1. *Kerro (omin sanoin) itsestäsi, koulutuksestasi, taustastasi ja työurastasi.*

⇒ millainen ihminen olet, millaisia piirteitä sinulla on, mitä olet opiskellut, mitä harrastat, mitä olet tehnyt aiemmin, miten koulutus ja aiempi työelämä näkyvät nykyisessä työssäsi?

2. *Kerro (omin sanoin), miten markkinahinnat muodostuvat ja millainen pörssi mielestäsi on.*

⇒ mitkä tekijät vaikuttavat markkinahintoihin, miten pörssi toimii, ketkä pörssipeliä pelaavat, millaisia muut sijoittajat ovat, millainen finanssimarkkinaympäristö työpaikkana on, miten median rooli vaikuttaa?

3. *Kerro (omin sanoin), miten teet osto- ja myyntipäätökset.*

⇒ mitkä tekijät vaikuttavat päätöksiisi, mitä asioita huomioit päätöksiä tehdessä, mitä kykyjä päätöksentekoprosessissa tarvitaan, mikä erottaa hyvän ja huonon päätöksen, mistä ja miten tunnistat mahdollisuuden?

### **5.2.2 Standardoitu survey-kyselytutkimus**

Narratiivisen analyysin aineistonkeruun lisäksi tutkimukseen hankittiin lisäaineistoa standardoidulla survey-kysymyssarjalla, joka skaalattiin Likert-asteikolla viisiportaisesti. Jokaiselle hedge fund -managerille esitettiin haastattelun lisäksi vakioitu kysymyssarja, jonka tarkoituksena oli saada vahvistusta niistä elementeistä, jotka tukevat tutkielman väittämiä sekä niistä, jotka eivät sitä tee. Kysymyssarja rakennettiin tutkielman kappaleiden ja alakappaleiden pohjalta siten, että kysymykset jaettiin kolmeen sarjaan. Haastateltavia hedge fund -managereita pyydettiin vastaamaan kysymyssarjaan intuitiivisesti: kysymyssarjan vastaamisessa painottui primitiivinen ajatus siitä, ovatko väittämät ehdottomasti oikein, ehdottomasti väärin vai jotakin siltä väliltä (asteikolla 1-5). Kysymyksiä oli yhteensä 60. Haastatteluissa käytetty standardoitu kysymyssarja on alkuperäismuodossaan liitteessä 3.

### 5.2.3 Tutkielmaan haastatellut hedge fund -managerit

Tutkielman narratiivisen analyysin haastatteluihin osallistuivat Mikael Simonsen ICECAPITALista, Samuel von Martens eQ:lta, Marcus Ingelin Pohjola Varainhoidosta ja Ted Roberts Mandatumilta. Seuraavassa on esitetty lyhyesti tutkielmaan osallistuneet hedge fund -managerit ja heidän hoidossaan olevat hedge fund -rahastot.

*Mikael Simonsen* on ICECAPITAL Varainhoito Oy:n sijoitusjohtaja (Chief Investment Officer) ja osakas. ICECAPITALissa hänen vastuulleen kuuluvat uusien varainhoitopalvelujen kehittäminen ja viiden eri hedge fundin varainhoito. Simonsen on Svenska Handelshögskolanista valmistunut kauppatieteiden maisteri, joka on aiemmin urallaan toiminut muun muassa Treasury-konsulttina Investorilla, performanssianalytikkona SEB:ssä ja allokaatiojohtajana Keskinäisessä Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisella.

Simonsen vastaa ICECAPITAL Alternative Beta -rahaston sekä ICECAPITAL Virgin Beta -rahaston varainhoidosta ja hoitaa myös yhtä allokaatorahastoa, yhtä raaka-ainerahastoa sekä yhtä multiasset-rahastoa. Alternative Beta -rahasto on absoluuttisen tuoton erikoissijoitusrahasto, ”joka sijoittaa varoja maailmanlaajuisesti muutellen sijoitusten painopistettä markkinatilanteen mukaan”, ja joka ”pyrkii aktiivisella salkunhoidolla maksimoimaan sijoittajan tuoton pitkällä aikavälillä sijoittamalla sellaisiin yleisestä osakemarkkinoista poikkeaviin riskitekijöihin, joiden tuotto-odotus salkunhoitajan mukaan kompensoi niiden riskin” (ICECAPITAL Alternative Beta -rahastoesite 2011). ICECAPITAL Virgin Beta on niin ikään absoluuttisen tuoton rahasto, ”joka sijoittaa varansa maailmanlaajuisesti niin sanottuihin uusiin vaihtoehtoisin riskipremioihin, kuten uusiin sijoitusalueisiin, -luokkiin, -toimialoihin tai -instrumentteihin” (ICECAPITAL Virgin Beta -rahastoesite 2011).

*Samuel von Martens* on eQ Varainhoito Oy:n senior salkunhoitaja. Von Martens vastaa eQ Varainhoidon absoluuttisen tuoton sijoitusstrategioista ja toimii eQ Active Hedge -rahaston salkunhoitajana. Koulutukseltaan von Martens on energiatalouden diplomi-insinööri. Työurallaan von Martens on toiminut muun muassa konsulttina, Norvestia-konsernin johtotehtävissä sekä Neomarkka Oyj:n toimitusjohtajana.

eQ Active Hedge on absoluuttista tuottoa tavoitteleva rahastojen rahasto, joka on ”suunnattu sekä ammattimaisille sijoittajille että yksityishenkilöille, jotka hakevat tehokasta riskien hajautusta erilaisten hedge-rahastojen välillä. Rahasto sijoittaa kansainvälisesti asettamiensa kriteerit täyttäviin hedge-rahastoihin. Kohderahastojen valinnassa painotetaan strategioita, joiden toteutuksessa noudatetaan aktiivista riskienhallintaa korkeaa tuottoa tavoitellen. Rahaston tavoitteena on saavuttaa rahasto-osuudelle tasainen tuotto, joka pitkällä aikavälillä on kilpailukykyinen verrattuna perinteisiin omaisuusluokkiin, kuten osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin.” (eQ Active Hedge -yksinkertaistettu rahastoesite 2011).

**Marcus Ingelin** on Pohjola Varainhoidon (Pohjola Asset Management Ltd) viisihenkisen hedge fund -sijoitustiimin johtaja, Head of the Hedge Fund Investments. Hän on koulutukseltaan kauppatieteiden maisteri Åbo Akademista, pääaineenaan hän luki liikkeenjohdon järjestelmiä. Aiemmalla työurallaan Ingelin on toiminut useilla eri finanssialan sektoreilla ja hän on kerännyt suurimman kokemuksensa finanssimarkkinoista toimimalla muun muassa bonditreiderinä Zürichissä, brokerina Lontoossa sekä hedge fund -tutkijana Tukholmassa. Suomessa Ingelin on toiminut treiderinä muun muassa eQ:lla ja tehnyt aktiivista kaupankäyntiä myös omaan lukuun.

Pohjola Varainhoidolla on oma neljän hengen hedge fund -tiimi Helsingissä, jota Ingelin johtaa. Se hoitaa kahta ammattimaisille sijoittajille tarkoitettua hedge-rahastojen rahastoa: R2 Alphaa ja R2 Crystalia. Molemmat hedge fundit on rekisteröity Irlantiin, ja niissä on varoja yhteensä noin 570 miljoonaa euroa. Molempien rahastojen tavoite on tuottaa asiakkaiden varoille absoluuttista vähän korreloitua tuottoa, huolehtia asiakkaiden varojen allokoinnista sekä tuottaa ajankohtaista ja täsmällistä raportointia ja asiakaspalvelua.

**Ted Roberts** on Mandatum Lifen absoluuttisten tuotteiden salkunhoitaja. Hän on opiskellut diplomi-insinööriksi teknillisestä korkeakoulusta ja suorittanut rahoituksen syventävät opinnot Svenska Handelshögskolanissa. Aiemmin urallaan Roberts on toiminut muun muassa investointipankkiirina, analyytikkona ja hedge fund -managerina Lontoossa sekä ollut Nokian palveluksessa Suomessa.

Robertsin hoidossa on kaksi puhtaasti absoluuttisen tuoton rahastoa, joista ensimmäinen sijoittaa Suomi-instrumentteihin ja toinen Pohjoismaisiin instrumentteihin. Lisäksi Roberts

kuuluu Mandatumin sijoitustiimiin, joka hoitaa kaikkia Mandatumin sijoituksia ja joka sijoittaa kaikkiin omaisuuslajeihin. Roberts vastaa alternative-tuotteista ja hänen lisäkseen sijoitustiimiin kuuluu kaksi muuta salkunhoitajaa.

### 5.3 Aineiston analyysin suorittaminen

Tutkielman aineiston analyysin suorittaminen perustuu haastattelujen sanatarkan litteroinnin narratiiviseen analysointiin väittämäkohtaisesti. Tutkielma tarkastelee kunkin kolmen väittämän todenperäisyyttä analysoimalla haastateltujen hedge fund -managerien kertomuksia itsestään (eli itsen ominaisuuksista), finanssimarkkinoista sekä työstään eli osto- ja myyntipäätösten tekemisestä. Analyysi on toteutettu siten, että kaikkien haastateltavien kertomuksia käytetään tasa-arvoisesti ja määrällisesti yhtä paljon. Tutkielma ei kuitenkaan enää empiirisen aineiston analyysin vaiheessa tee eroa yksittäisen hedge fund -managerin haastatteluun, vaan käsittelee kutakin aineistoa anonymisti: tutkielma ei ole kiinnostunut vain yhdestä yksittäistapauksesta, vaan pikemmin laajemmasta ja yleistettävissä olevasta kokonaisuudesta. Tutkielman empiirisen analysoinnin tarkoituksena on siten pyrkiä vastaamaan kolmeen tutkimuksen väitteeseen teemoittain sellaisella *yleisellä* tasolla, joka hukkaa yksittäistapauksen objektiviteetin (eli yhden yksilön yhdessä organisaatiossa yhtenä ajanhetkenä) ja pystyy taloudellis-filosofiseen subjektiviteettiin; lähdeaineiston tasolle.

Empiirisen aineiston narratiivisen analyysin rakenne on väittämiin nähden kronologinen: se tutkii ensiksi hedge fund -managerin (prekaareja) ominaisuuksia postfordistisen talouden epätäydellisillä finanssimarkkinoilla, etenee managerin bioelämään ja hinnanmuodostumiseen markkinasentimentissä ja päättää spekulatiiviseen virtuoosisuuteen päätöksentekoprosessissa. Rakenne noudattaa sitaattianalyysi-rakennetta, jossa kuuluvat hedge fund -managerien ääni suorien lainausten muodossa ja tutkijan ääni narratiivisen analyysin muodossa. Suorilla lainauksilla tutkielma yhtäältä havainnollistaa ja elävöittää tekstiä ja finanssimarkkinoiden ilmiöitä, ja mahdollistaa tutkimuksen lukijan tekemään arvioita siitä, ovatko tutkijan tekemät tulkinnat järkeviä (Eskola et al. 2008).

Standardoidun kysymyssarjan tarkoituksena on tuottaa lisätukea väittämien vahvistamiseksi tai kumoamiseksi kvantitatiivisemmalla tutkimusotteella. Kysymyssarjan luonne tutkielman narratiiviselle osalle on tukeva ja sen merkitys on suhteellisesti vähäisempi kuin kerronnallisen haastattelumateriaalin.



## 5.4 Tutkimuksen uskottavuuden arviointi

Tutkimuksen uskottavuuden arvioinnissa on kysymys siitä, uskooko oma tiedeyhteisö tutkimusta, sen väittämiä ja väittämiensä analysointia, käytettyjä metodeita ja niiden sopivuutta tutkittavaan aiheeseen, sekä kielellistä kyvykkyyttä pukea tutkittu asia tekstiksi tavalla, jossa lähdeaineisto ja tutkimus ovat viitekehykseen sopivassa diskurssissa keskenään. (Eskola et al. 2008: 208). Tämän tutkielman tarkoituksena on olla vakuuttava representaatio kauppatieteelliselle tiedeyhteisölle: tutkielma tavoittelee uskottavuutta taloudellis-filosofisessa viitekehyksessä narratiivisin keinoin. Kuten jo johdannossa esitetään, tutkielman lähtökohtana on käsitteellinen tarkastelu ja toteutustapana subjektiviteettia ja taloudellis-filosofista tulkinnallisuutta hyödyntävä sapluuna. Tutkielma kulkee siksi, laadullisen tutkimuksen tapaan, omia polkujaan vapaasti ja rajoja väistellen (tai ainakin niitä erikseen luomatta) ja tulkitsee kuten itse tahtoo. Tutkielman uskottavuuden arvioinnin kannalta olennaisiksi seikoiksi nousevat siksi tutkimuksen kyky luoda mielekkäitä perusteluita käyttämilleen pohdinnoille ja tapa ottaa yhtäaikaaisesti kantaa sekä analyysin kattavuuteen että tehdyn työn luotettavuuteen (Eskola et al. 2008: 208–209).

Laadullisen, subjektiviteettiin perustuvan tutkielman lähtökohta on avoimuus sitä tosiseikkaa kohtaan, että tutkija itsessään on tutkimuksen keskeisin työväline. Toisin sanoen tärkeimmäksi kriteeriksi nousee tutkijan itsensä uskottavuus tehdyn tutkimuksen osalta koskien koko tutkimusprosessia. (Eskola et al. 2008: 219–221). Siten tämäkin tutkimus on sidoksissa tutkijan kykyyn valita, argumentoida, esittää, perustella ja tehdä vakuuttavia päätelmiä. Toisin kuin määrällisessä tutkimuksessa, laadullisesta tutkimuksesta puuttuvat yksinkertaiset mittarit (Eskola et al. 2008: 220–222) ja siksi uskottavuuden arviointi jääkin jokaisen tutkielmaa lukevan subjektin omaksi työksi, jota kukaan muu ei hänen puolestaan tee.

### 5.4.1 Reliabiliteetti

Tämä tutkielma on reliabeli siksi, että se on mahdollisimman läpinäkyvä: tutkielman tarkoitus on pitää lukija koko ajan kartalla siitä, missä mennään, mistä on tultu, ja minne ollaan menossa. Koska tutkimuksen itsessään katsotaan olevan reliabeli silloin, kun se ei sisällä ristiriitaisuuksia (Eskola et al. 2008), tutkielma pyrkii äärimmäiseen

johdonmukaisuuteen analysoinnin ja päättelyn keinoin; puhtaan käsitteellisyyden kanssa se ei onnistu, sillä subjektiviteetin luonteeseen kuuluu tietty invisibiliteetti tulkintojen suhteen. Lisäksi lukijan on huomattava, että subjektiviteettiin perustuvassa tutkimuksessa objektiivisuus on vain yhden tutkijan näkemyksessä siten kuin se voi olla. Lukijan omaksi tehtäväksi jää laadullisessa tutkimuksessa sen arvioiminen, onko tutkimuksen tulos yleistettävissä laajempaan kokonaisuuteen vai ei (Eskola et al. 2008).

Myös uskottavuus liittyy tutkielman reliabiliteettiin. Brymanin ja Bellin (2003) mukaan uskottavuutta on tutkielman ”hyvän tavan mukainen toteutus”. Parhaiten uskottavuuden hyvät tavat realisoituvat haastatteluiden tekemisen hetkinä, jolloin tutkijan on varmistettava että sekä tutkija että tutkittava puhuvat samaa kieltä ja jakavat saman käsitteymmärrysvaruuden (Eskola et al. 2008). Tämän tutkimuksen haastatteluaineiston kerääminen toteutettiin siten, että tutkija referoi ensin haastateltaville tutkielman väitteet ja sen, kuinka ne ovat rakentuneet. Tämän jälkeen tutkija esitti oman näkemyksensä siitä, mitä haastateltavalta odotti ja miten haastattelun materiaalia tullaan käyttämään. Lisäksi haastatteluissa käytiin puolin ja toisin läpi kaikki sellainen käsitteistö, joka mahdollisesti oli toiselle osapuolelle epäselvä.

Tutkielman läpinäkyvyyttä ja selkeyttä lisäävät myös kaikilta haastateltavilta hedge fund -managereilta erikseen kysytyt ja saatu lupa käyttää yhtäältä heidän nimeään ja toisaalta heidän edustamansa organisaation nimeä rahastointeen tutkimuksessa. Kaikille haastateltaville toimitettiin synteisi heidän omasta haastattelustaan niiltä osin, kuin niitä on tutkielmassa käytetty. Lisäksi valmistunut tutkielma lähetettiin jokaiselle tutkielman haastatteluihin osallistuneelle hedge fund -managerille pdf-versiona sähköpostitse.

#### **5.4.2 Validiteetti**

Validiteetti kuvaa tutkimuksen pätevyyttä tavalla, jossa pohdinnan alle tulevat kysymykset kuten: onko tutkimus tehty perusteellisesti, ja ovatko tutkijan esittämät päätelmät ja saadut tulokset väitteille oikeita? Eskola et al. (2008) jakaa validiteetin sisäiseen ja ulkoiseen: sisäinen validiteetti viittaa tulkinnan logiikkaan ja riidattomuuteen, ja ulkoinen validiteetti vastaavasti tutkimuksen tulosten siirrettävyyteen eli universaalisuuteen. Tässä tutkimuksessa sisäistä validiteettia edustaa taloudellis-filosofisen käsitteellisen teoretisoinnin ja käyttäytymisperustaiseen rahoitusteorian diskurssikyvykyys toistensa ja empiirisen aineiston kanssa loogisella ja ymmärrettävällä tavalla. Tutkielman tarkoituksena on vahvistaa sisäistä

validiteettia luomalla ymmärrettäviä siltoja yhtäältä teoretisoinnin ja toisaalta empirian ja subjektiivisuuden välille siten, että teoretisoinnin lähtökohdat, käsitteelliset määritelmät sekä menetelmälliset ratkaisut ovat sopuinnussa keskenään. Tutkielma pyrkii vahvistamaan ulkoista validiteettia puolestaan mahdollisimman ehyellä ja konsistentilla kirjallisella esityksellä siten, että subjektiviteetin tulkinnat ja väitteiden tutkimuksen johtopäätökset ovat lukijalle mahdollisimman loogisia suhteessa esitettyyn teoretisointiin.

## 6. EMPIIRISEN AINEISTON ANALYYSI

Tutkielman empiirisen aineiston analyysi hyödyntää narratiivista tutkimusotetta, jossa keskitytään hedge fund -managerien henkilökohtaisiin kertomuksiin itsestä, finanssimarkkinoista sekä osto- ja myyntipäätösten tekemisestä. Analyysin tarkoitus on tutkia hedge fund -managerien kertomuksia suhteessa kirjallisuuskatsauksessa esitettyihin kolmeen väittämään ja tehdä katsaus kunkin väittämän osalta sen paikkansapitävyydestä: onko hedge fund -manageri prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla? altistuuko hedge fund -managerin bioelämä markkinasentimentissä? onko hedge fund -manageri virtuoosinen spekulantti.

Analyysi etenee kronologisesti väitteestä yksi väitteisiin kaksi ja kolme, ja muodostaa lopulta väittämien pohjalta kolmen lauseen tietotaloudellis-filosofisen synteessin johtopäätöksissä. Analyysi muodostaa tällä kronologisuuden viitekehyksellä tutkimuksen eräänlaisen kokonaiskertomuksen, jossa väittämä I muodostaa juonen alun, väittämä kaksi juonen keskikohdan ja väittämä III juonen lopun.

### **6.1 Väittämä I: Hedge fund -manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla**

Koska hedge fund -manageri sijoittaa (eli tekee osto- ja myyntipäätöksiä arvopapereista) epätäydellisillä finanssimarkkinoilla (ks. luku 4.1.1), hänellä on oltava epämääräisyyden prekaareita ominaisuuksia ja yleistä inhimillistä kyvykkyyttä (general intellect) osto- ja myyntipäätösten tekemiseen. Koska väittämä I perustuu vahvasti epätäydellisten markkinoiden hypoteesiin, managerin prekaarisen luonteen olettamukseen sekä yleisten inhimillisten kykyjen käyttöön osto- ja myyntipäätöksiä tehtäessä, tutkielma käy samassa järjestyksessä jokaisen alaväittämän läpi, jotta katsaus itse väittämästä I saadaan aikaiseksi. Tutkielman kokonaiskertomuksen kannalta väittämän I kertomukset muodostavat juonellisen alun (myöhempien väittämien tarkastelulle).

### 6.1.1 Hypoteesina epätäydelliset markkinat

*”No, pörssi on semmonen paikka jossa tunteet ohjaa hinnottelua ja joukkokäyttäytyminen ehkä että, et tavallaan niinku mä sanosin näin että osakkeet on aina väärin hinnotellut että, et tapahtuu ylilyönnejä molempiin suuntiin. Ja hirveen paljon niinkun seurataan pieniä uutisia, ja sit on kauheen iso tarve muodostaa johtopäätöksiä pienistä uutisista ja löytää niistä joku suunta, ja sit taas tulee isoja liikkeitä.”*

Yllä olevan kertomuksen ydin on julkisen voiman näytössä. Virkin et al. (2006: 214–216) mukaan julkisen voiman näyttö tapahtuu markkinakonventiona, joka ratkaisee markkinahintojen kulloisenkin suunnan ja ”oikeellisuuden” – mitä muut pitävät oikeana muuttuu oikeaksi sillä hetkellä, kun uutta fundamentaalista tietoa ei tule samassa tahdissa kuin kauppaa käydään. Hedge fund -managerin kokemuksessa tilanne on hyvin samankaltainen: hinnoittelu ei markkinoilla *luultavasti* perustu fundamentaalisiin arvostuksiin vaan tunneperäiseen joukkokäyttäytymisilmiöön, jonka seurauksena hinnat todella ovat väärin. Pienet, huomattavankin irrelevantit uutiset saattavat vaikuttaa markkinahintoihin ja tekevät siten markkinoista epätäydelliset – manageri ei usko oikeisiin markkinahintoihin vaan kertoo ylilyönneistä, joihin sinällään voi vaikuttaa mikä tahansa seikka. Markkinoilla tuntuu managerin mukaan olevan valtava tarve muodostaa johtopäätöksiä, mikä osaltaan vahvistaa väittämän epätäydellisten markkinoiden osaväitettä: täydelliset markkinat eivät voi perustua tunnepohjaiseen hinnoitteluun eivätkä joukkokäyttäytymiseen, sillä täydellisillä markkinoilla hinnoittelussa johtopäätökset ovat vain fundamentaaliseen arvostukseen perustuvia ”kaikesta informaatiosta” (Shiller 2005: 177), mikä ei selkeästi reaalisessa pörssissä toteudu. Konvention voima paljastuu myös managerin kerronnassa, jossa hän painottaa (hieman hämmästellään) pienten, mitättömältäkkin tuntuvien uutisten dramaattista vaikutusta hinnoitteluun. Se, onko pienten uutisten suuri vaikutus positiivinen vai negatiivinen ilmiö, on sen sijaan irrelevanttia.

*”Ja sit semmosta, mä luulen et se perustuu aika populistisiin tietoihin se sijottaminen ja tavallaan mennään lauman mukana ja mennään sen mukaan mitä ammattilaiset neuvo. Sithän on oma ryhmänsä nää ammattilaiset, niinku varainhoitajat ja näin, ja ne on edelleen sit oma ryhmänsä jotka sit elää siinä kentässä niillä ehdoilla mitä asiakkaat tavallaan, tuo mitä odotuksia. Et Suomessa ei oo hirveen sofistikoituneita varainhoidon*

*malleja yleisesti ottaen, hyvin paljon liikutaan siinä kentässä et millon on hyvä aika ostaa osakkeita.”*

Hedge fund -managerin yllä olevassa kertomuksessa korostuu se, että kokonaisuudessaan markkinat eivät perustu kovinkaan ammattimaiseen toimintaan, vaan markkinamekanismit ovat riippuvaisia yleisen konvention luomasta ”yleispätevästä” kuvasta erilaisten instrumenttien, nimellisesti lähinnä osakkeiden suhteen. Kuten Virkki et al. (2006) näkevät asian, ”on harhaluulo kuvitella, että institutionaaliset sijoittajat hallitsisivat markkinoita”, koska heillä olisi hallussaan muuta markkinaa ajantasaisempaa (parempaa) tietoa tai hienostuneempia malleja kurssien ymmärtämiseksi. Aivan sama toistuu managerin kertomuksessa, jonka ydin juonellisesti on se, että sofistikoitunut ja fundamentaaliin tunnuslukuihin perustuva sijoittaminen on (ainakin) Suomen markkinoilla vähäistä, ja että suurin osa ammattilaisista perustaa toimintansa puhtaasti siihen, mitä asiakkaat heiltä edellyttävät, ja joka yhä edelleen *ei lopulta ole kovin paljon*.

Epätäydellisten markkinoiden ajatuksen vahvistamista tukee myös se, että markkinoiden täsmällinen määrittely ja selkeän luonnekuvauksen antaminen on hyvin hankalaa: markkinoihin vaikuttaa moni seikka, eikä fundamentaalisten muuttujien suhde subjektivismiin riippuvuussuhteisiin ole käytännön toiminnan kannalta yksinkertaisesti selitettävissä:

*”No markkina on se paikka, missä jos katsotaan ihan niinku avaruudesta ja yrittää että ilman että käyttää niinku osake- tai johdannais- tai optiosanaa tai implisiittistä volatilitteettia tai korrelaatiota niin markkina on, öö, markkina on sellanen paikka tällä hetkellä missä voidaan, ää-ää, koska mikrotasolla kaikilla toimijoilla, myös yksityishenkilöillä on oma hyötyfunktionsa eli käytännössä miten paljon voidaan ottaa tuffea (=tappioita) ja miten paljon ollaan valmiita tai, öö, miten paljon halutaan tuottoa ja miten paljon ollaan valmiit uhraamaan tavallaan, ää-ää, mahdollista negatiivista tuottoa vastaan ja se liittyy tähän hyötyfunktioon...et tota markkinat tällä hetkellä niin hyvin paljon heijastaa tätä että meillä on a) yksityishenkilöt jotka ovat hyvin riippuvaisia siitä miten paljon markkinat on tullu alas viimisen vuoden aikana, viimisen kuukauden, kuuden kuukauden aikana vähän riippuen henkilöstä, niin nää painottuu eri tavalla. Sitten on instituutiot, vakuutusyhtiöt... mikä on niiden vakavaraisuus tällä hetkellä, työeläkeyhtiöt, pankit, hedge fundit, koko sijoitusyhteisö on sellanen että jokaisella on vähän erinäköinen, öö-öö, riskinotto profiili kautta tuottohakisuus profiili ja nää on itse asiassa additiivisia aggregoidusti, saadaan markkinoiden luonne eli*

*käytännössä miten paljon markkinat, jos markkinat laskee prossan verran niin miten paljon sitten siitä prossasta tuli siitä kun jotkut vaan päätti myydä koska markkinat ovat laskussa, koska ne ei oo koskaan laskussa, se on aina fifty-fifty eteenpäin, ää, riskikorjatusti”*

Markkinoiden perusajatukseen sen toiminnasta vaikuttaa erään managerin mukaan mikrotason toimijoiden yksinkertaiset hyötyfunktiot aivan samalla tavalla kuin instituutioiden monimutkaisemmat ja ammattimaisemmat funktiot (tai figuurit). Eri toimijoiden (ei-ammattilaisten ja ammattilaisten) suhde on kertomuksessa vahvasti toisiinsa kytkeytyvä ja toisistaan riippuvainen, joskin kertomuksesta voidaan päätellä se, että institutionaaliset sijoittajat kykenevät omilla riskin ja tuoton profiileillaan vaikuttamaan koko markkinaan, ja jossa yksityisten sijoittajien on tyytyminen siihen mitä suuremmat pelurit päättävät tehdä. Kertomuksen ytimessä korostuu ammattimaisemman sijoittamisen kyky vaikuttaa yleiseen markkinaan ja siten markkinahinnoitteluun omia riski- ja tuotto- profiileja muuttamalla. Kuitenkaan markkinaliikkeet eivät perustu managerin mukaan erityisen sofistikoituneisiin malleihin, vaan kunkin suuremman toimijan *yhteisvaikutukseen*, jonka kautta markkinahintojen prosentuaaliset muutokset selittyvät ja joiden vaikutuksessa näkyy ennen kaikkea *yksittäisten instituutioiden oma tulkinta* erilaisista talouden tiloista kunakin ajanhetkenä. Toisen tulkinnan mukaan instituutioiden omat tulkinnat vaikuttavat paitsi osaltaan heidän omaan toimintaansa, ennen kaikkea heidän asiakkaidensa ja muiden yksityisten sijoittajien odotuksiin tulevista tuotoista, jotka koetaan useasti aivan liian optimistisina:

*”No ainaki suurin osa, ainaki yksityiset sijoittajat ja vähemmän ammattimaiset sijoittajat on yleensä ylioptimistisia ja tuotto-odotukset on aivan liian korkeita, koskee osin myös ammattimaisia sijoittajia. Et semmonen optimismi ja liian suuret tuotto-odotukset on se suurin tekijä (ylilyönteihin)...ja sitten, et uskotaan tiettyihin mantroihiin.”*

Institutionaalisten sijoittajien voima, joka kaikissa kertomuksissa painottuu ennen muuta ammattilaisuuden ”kykyolettamukseen” eli siihen, että koko markkinalla on taipumus *luulla* (väärin) ammattilaisten tietävän aina enemmän, edesauttaa fundamentaalisen arvostuksen unohtumista ja ahneuden kasvua. Tämä näkyy Shillerin (2005: 2) mukaan euforian määrän eksponentiaalisena kasvuna markkinoilla: kun optimisti ja ahneus valtaavat alaa, euforia leviää psykologisen laumakäyttäytymisen tavoin (eli tuotto-odotukset kasvavat ylisuuriksi, kuten managerin kokemuksessa yllä), tarinat ja uutiset (oletetusta) hinnannoususta alkavat

kiertää ja spekulatiivinen (eli oletuksellinen) kupla alkaa muodostua. Kuten kaikkien managerien kokemuksesta käy (yllätyksettömästi) ilmi, väärinhinnoittelua *on olemassa* ja sitä voi *olla myös pitkällä aikavälillä*. Täydellisillä markkinoilla näin ei voi käydä, mikä osaltaan tulee tutkielman väittämää epätäydellisyyttä markkinoilla.

Komponentti, joka epätäydellisillä markkinoilla käytännössä vaikuttaa hedge fund -managerien kokemuksessa ja joka usein akateemisessa ja etenkin taloudellis-filosofisessa keskustelussa unohtuu mainita, on riski – sen sieto- ja kantokyky. Managerin markkinakertomuksista voidaan surutta vetää yhtäläisyysmerkit riskin ja markkinan välille. Kuten eräässä kertomuksessa todetaan:

*”Ja jos muistetaan taas että markkina on se paikka missä riski siirtyy toimijasta toiseen ja silloin kun se siirtyy niin pitää olla sopiva hinta, ja silloin kun tää riskin karttaminen kasvaa markkinoilla niin silloin halutaan siirtää riskiä pois itseltä ja silloin pitää löytää sellanen hinta, johon joku on vastavuorolla valmis ottamaan sitä riskiä vastaan. Tästä syystä markkinat on laskenu (=puhutaan vuosista 2008–2011) ja ja, ää-ää, siihen on liittyny monta asiaa. Valtionlainakriisi on yks, mutta siihen liittyy myös esimerkiksi regulaatiomuutokset, koska nää, Lehmannin kriisi 2008 jälkeen niin, niin kutsutut näädät, mun mielestä ne on näätiä, niin niin, nää riski-ihmiset, eri pankkien, vakuutuslaitosten ja myös rahoitustarkastuksen, tää FIVAn, nää ihmiset joiden ainut tavote elämässään on rajottaa muita ja keksiä tapoja millä takuuvarmasti ei synny tuffea (=tappioita) kenellekään, niin niin, näiden ku ne oli vuosina 2003-2007 niin niiden olemassaolo oli kyseenalainen ja jos ne sano, hep-hep-hep, nyt sä otat liikaa riskiä, niin joku salkunhoitaja tai pomo sano et hei oo hiljaa siellä, tää on nyt bisnestä, nyt täytyy miettiä bisnestä. Sit tuli 2008, tuli näätien kosto tavallaan, et ne sano et tätähän me sanottiin mutta kukaan ei kuunnellu.”*

Hedge fund -managerin kertomus valottaa käsitystä siitä, että markkinoiden ollessa epävakaat yksittäisten suurten instituutioiden riskinkantokyky vaikuttaa koko markkinan kehitykseen erityisen paljon ja suurten toimijoiden (joista Lehmann mainittiin) väärin olettamuksiin ja ahneuteen perustuneet kriisit voivat vaikuttaa globaalisti markkinoiden tilaan. Yhä edelleen analogia jatkuu siihen, että suurten instituutioiden riskiprofiileihin ja siten yksittäisten managerien markkinatoimintaan ollaan valmiita puuttumaan markkinasäännöstelyn kautta – tavalla joka yllä olevassa kertomuksessa nähdään hyvin negatiivisena asiana. Sana ”näätä” kuvaa hyvin managerin kokemusta siitä, että markkinan annetaan harvoin toimia itsenäisesti



finanssimarkkinoiden luonteen edellyttämällä tavalla (jossa markkinahinnat muodostuvat aidosti yksittäisten toimijoiden halusta ottaa, kantaa ja siirtää riskiä). Interventiot poliittisessa liikehdinnässä koetaan päinvastoin ”kostona”, jossa finanssimarkkinoiden toimijoille halutaan managerin kokemuksessa erheellisesti osoittaa syyttävää sormeja ja sanoa, että tämä on teidän syyne – teidän toimintanne on kaikkien ongelmien syy.

Täydellisillä markkinoilla poliittista rajoittamista, puhumatta ”kostamisesta”, ei tarvittaisi. Täydellisten markkinoiden hypoteesin kantavassa ajatuksessa kaikki hinnoittelu on, kuten tiedämme, aina täysin oikeaa eikä siihen siksi tarvitse puuttua. Kuten managerin kertomuksesta käy ilmi, taloudellisten alakulojen aikana säännöstelyä tapahtuu enemmän ja markkinoiden toimintaan puututaan hanakammin. Poliittisessa ilmapiirissä ja säännöstelyn avulla halutaan pyrkiä siihen, että kaikilta markkinatoimijoilta halutaan ottaa tappioiden syntymisen mahdollisuus pois. Kuitenkin, yllä olevien kertomusten pohjalta ammattilaissijoittaja tietää, että markkinoilla tulee väistämättä tappioita – se on markkinoiden sisään kirjoitettu luonne.

Hedge fund -managerien yleisen kokemuksen markkinoiden tehokkuudesta ja pörssin toimimisesta markkinahinnoittelun piirissä tiivistävät kertomukset, jotka alleviivaavat ilmiikäyvän hinnoittelun epätäydellisyyden ja korostavat ammattimaisen varainhoidon ajatusta oman työn kentästä ja niistä mahdollisuuksista, joita epätäydelliset markkinat tarjoavat:

*”Pörssi on tehokas, mutta ei nyt niin tehokas kuitenkaan...et kyllä vaikka hinnoittelu suurimman osan ajasta oliskin oikeeta niin kyllä pörssissä aina voi tehdä voittoa. Että kyllä väärää hinnoittelua koko ajan on, eikä pelkästään lyhyellä tähtämellä vaan kyllä eri instrumentit voi olla väärin hinnoteltuja myös pitkällä aikavälillä...että kyllä pörssissä voi onnistua tekemään isoja voittoja myös pitkällä tähtämellä. Mun mielestä oikeestaan suurimmalla osalla sijoittajista on markkinoilla väärä näkemys tulevaisuudesta, jolloin se joka uskaltaa ottaa vastakkaisen mielipiteen, voittaa.”*

*”Firma harvoin treidaa sen oikeella hinnalla, siis sillä oikeella laskennallisella arvolla. Jotku on aina kalliimpia niinku se, jotku on aina halvempia niinku se, et sehän määrittyy aika pitkälti, silloin kun ollaan positiivises talouskasvus niin ne tuppaa oleen vähän kalliita koska sitä ekstrapoloidaan et se jatkuu niinku tulevaisuuteen. Sit kun taloudes menee heikommin niin sit taas ekstrapoloidaan et se ei voi mennä ylöspäin koskaan.”*

Kertomukset korostavat, että hedge fund -manageri ajattelee työn kenttäänsä sellaisen mahdollisuuden lavettina, jossa moni (ammattimainen ja ei-ammattimainen) sijoittaja itse asiassa edustaa jollakin tapaa väärää mielipidettä ja että sellaiselle varainhoidolle, jolla on yhtäältä riittävästi uskallusta ja toisaalta tarpeeksi välineitä, on mahdollisuus toimia erilaisilla positiolla ja lyödä markkinat sekä lyhyellä että pitkällä tähtäimellä (mikä absoluuttisen tuoton salkunhoitajien suusta kuultuna ei yllätä tutkijaa lainkaan). Lisäksi kertomuksissa korostuvat melko neutraalit näkemykset siitä, että pörssi sinällään on tehokas tapa vaihtaa arvopapereita ja luoda varallisuutta, tai ylipäänsä liikuttaa varoja ja riskejä tarvisijalta toiselle makrotalouden eri tiloissa, mutta jossa silti on aina potentiaalisesti väärin hinnoiteltuja kohteita. Niiden löytämiseksi ja niistä hyötymiseksi tarvitaan uskallusta ja kykyä olla eri mieltä – toisin sanoen uskallusta ja kykyä havaita fundamentaalisten ja sentimentaalisten arvostusten ero makrotalouden markkinakonventioissa ja ymmärtää finanssimarkkinan koko kenttä vaikutusprofiileineen. Epätäydellisillä markkinoilla ei siten ole oleellista, kuinka vahvasti eri instrumenttien arvostukset perustuvat fundamentaalsiin lukuihin (eli laskennalliseen arvoon), vaan ennen muuta ymmärrykseen makrotaloudellisista vaikuttimista sijoittajien *yhteisymmärrykseen* ja sen oivaltamisesta, että yhteisymmärrys voi olla väärä.

Täydellisten markkinoiden olemassaolo voidaan näin ollen haudata (tämän tutkimuksen piiristä pois) ja *epätäydellisten markkinoiden olemassaolo vahvistaa tutkielman ensimmäistä väitettä tukevaksi*. Epätäydellisillä markkinoilla hedge fund -managerien kertomukset painottuvat siihen, että rikastumisen tarinalla on tosiasiallisestikin suuri voima (Shiller 2005: 61) suuren yleisön ylisuurten tuotto-odotusten muodossa, mikä taas osaltaan vahvistaa spekulatiivisten kuplien syntymahdollisuuksia. Instituutiot luovat omia riskiprofiileitaan, joiden mukaan ammatillaiset toimivat ja joista käsin hedge fund -manageri tekee päätöksensä, mutta joihin poliittinen valta ja markkinasäännöstely pyrkivät vaikuttamaan markkinaa hillitsevästi. Yksityisten sijoittajien ylisuuret tuotto-odotukset pohjautuvat nekin institutionaaliseen riskiprofiilien luontiin, joka ammattimaisesti ja sofistikoituneesti hoidettuna voi toimia, mutta levitessään ei-ammattilaisten sijoitustoimintaan aiheuttaa väärää odotuksia. Yhdessä ammatillaiset ja yksityiset sijoittajat luovat finanssimarkkinakentän, jossa sofistikoitunut riskiin perustuva sijoittaminen ja tunteisiin (myös ammatillisten keskuudessa) ja konventioon perustuva sijoittaminen yhdistyvät. Fundamentaalin arvostus jää väistämättä jalkoihin, jonka seurauksena hedge fundit *voivat* kyetä markkinoiden voittamiseen – managerien mukaan myös pitkällä aikavälillä.

## 6.1.2 Olettamuksena hedge fund -managerin prekaarisuus

Hedge fund -managerien prekaaristen piirteiden tutkimisessa järkevintä on aloittaa siitä, kuinka hedge fundeista vastaavat varainhoitajat kokevat oman ympäristönsä. Prekaarisuuden ytimessä on se, että vallitseva ympäristö on epämääräisyyden ja epävarmuuden ympäristöä (Korhonen et al. 2006: 378–383), josta prekaarit piirteet kumpuavat – on helpompi vastata epävarmuuteen olemalla itse epämääräinen. Kuten Berardi (2006: 73-76) muistuttaa, prekaari työntekijä toimii ajan yksittäisissä fraktaaleissa ja muokkaa itse omaa toimintaansa ympäristönsä mukaan. Alla olevan managerin kokemuksessa finanssimarkkinoiden työympäristöstä on tullut viime vuosina yhä epämääräisempää ja epävarmempaa (mikä osaltaan vahvistaa olettamusta prekaarisuudesta). Kun verrataan kahta perusteellista kertomusta keskenään, havaitaan selkeä kokemusperäinen muutos työympäristön luonteessa viimeisten vuosien aikana:

*”Sillon aikanaan tuhat vuotta sitten, 2000-luvulla, tonne 2007 asti, niin silloin oli tällasta mielenkiintosta, oletettiin analyysia... mullon sellanen kuva että silloin kymmenen vuotta sitten niin enemmän mietittiin fundamentaalisia, faktisia asioita et mikä on osakemarkkinoiden arvostus tänään, mitä voidaan ajatella että kasvu olis tästä eteenpäin, miten Keynes -malli sopii tähän että onko se esimerkiksi nolla pilkku viis kertaa valtion budjetti, muutos, vaikuttaisko se niin paljon BKT:hen, tällaista...palkitsevaa analyysia tavallaan missä lopputulema oli aina mielekäs vaikka se sijoitusmielessä ei aina johtanu oikeaan lopputulemaan eli hyvään tuottoon. Se oli ainakin perusteltu ympäristö, loogisempi silloin.”*

*”Tänä päivänä, Lehmannin jälkeen, rupes tulemaan näitä keskuspankkiratkasuja, me kutsutaan niitä...kenguruiksi – on kenguru hatussa EKP:llä ja IMF:llä ja FEDillä ja näin...mikä on johtanu siihen, että joku (valtiovarainministeri) Jutta Urpilainen voi heiluttaa markkinoita jo yksin kun se sanoo jotain typerää... Tää johtaa siihen, että finanssimarkkinat tällä hetkellä niin, sä oot vastuussa siitä, että rahat tuottaa, muiden rahat tuottaa ja sä et pysty hirveesti vaikuttamaan siihen et tuottaako ne hyvin vai ei ja on hirveen hankala ottaa kantaa siihen että pitäiskö tänään omistaa osakkeita vai korkoja koska osakkeet nousee, jos Jutta on hiljaa...suurin piirtein...ja sitten ne laskee heti jos jotain ei mee niinku pitäis tai jos joku möläyttää jotain jos, ne nousee jos EKP sanoo et nyt me pumpataan rahaa ku fan (=paljon) ja näin. Eli käytännössä, se*

*ympäristö missä nyt, niin on paljon vaarallisempaa ja paljon hankalampaa käytännössä koska se viuhka on niin levee. Sä päädyt johonkin ja se, et onko se plussalla vai miinuksella niin sä et voi koskaan sanoo et mä, mun päätös oli se paras mahdollinen koska siel on niin paljon sattumaa. Mitattavuus on erittäin heikko tällä hetkellä.”*

Managerien kertomuksista on poimittavissa monta epämääräisen mielenkiintoista seikkaa. Ensinnä, ensimmäisen kertojan kokemuksessa finanssimarkkinoilla kymmenen vuotta tuntuu tuhannelta vuodelta, jonka aikana voi tapahtua todella perustavanlaatuisia muutoksia finanssimarkkinaympäristössä. Kertojan mukaan kymmenen vuotta sitten, 2000-luvun alusta aina vuosikymmenen loppupuolelle, elettiin fundamentalisempaa aikaa, jolloin työn teon kokemus oli positiivisempi: huolellinen analyysi tuotti mielekkäitä ja ennen kaikkea *perusteltuja* päätöksiä, jotka olivat loogisesti ymmärrettävissä. Managerin käsitys on tietenkin suhteessa kuhunkin aikaan: ihan varmasti finanssimarkkina on ollut hyvin hektinen ja omalla tavallaan epävarma aina (sillä se on sen luonteessa – ihmisluonteessa), mutta kokemuksen intensiteetin muutos yhä hurjempaan syöksykierteeseen ja markkinoiden ylikuumenemiseen on selvästi johtanut managerin työympäristön kokemuksen intensiteetin kasvuun siten, että nyt 2000-luvun ympäristö tuntuu jopa fundamentaaliseen analyysiin perustuneelta ja loogiselta ajalta.

Kertomuksissa nykytilasta, *tästä päivästä*, huokuvat jonkinasteiset turhautuneisuudet, jotka liittyvät finanssimarkkinoiden holtittomuuteen – siihen, että poliittisiin toimijoihin ei luoteta päätäkään, ja että heidän toimillaan vaikeutetaan jatkuvasti loogisten ja analyttisten ratkaisujen tekemistä. Käsitys on se, että yksittäisten investointipankkien (joista Lehmann suurimpana mainitaan) huonot ratkaisut kostetaan maailmanlaajuisesti kaikille finanssimarkkinaa pelaaville: poliittinen ympäristö lietsoo omilla ratkaisuillaan markkinapaniikkia, ja finanssimarkkinoilla on siksi hyvin vaikea tehdä järkeviä päätöksiä – yksi puheenvuoro poliittiselta taholta voi muuttaa koko ympäristön hetkessä.

Lisäksi epävarmuuden ympäristöä lisäävät asiakkailta tulevat vaatimukset tuotoista, jolloin suurten rahasummien päällä istuva hedge fund -manageri kokee suurta painetta kovien tuotto-odotusten vuoksi. Kertojalla on tuska siitä, että hänellä on vastuu muiden rahoista, mutta hän ei itse koe voivansa hirveästi vaikuttaa siihen, tuleeko tehdystä päätöksestä positiivista vai negatiivista tuottoa. Tai ainakaan hän ei koe voivansa tehdä päätösten suhteen mielekästä analyysia, jota hän vielä 2000-luvulla koki voivansa tehdä (joka taas vaikuttaa suoraan markkinalupaukseen absoluuttisen tuottotavoitteen täyttämässä).

Eräissä kertomuksissa hedge fund -managerien työkenttä näkyy huomattavasti positiivisemmassa valossa, mutta edelleen prekaariin informaatiopohjaiseen ja asiantuntijatietotyöhön perustuvana:

*”Se (=pörssi) on luonteeltaan niinku tämmönen asiantuntijaorganisaatiotyyppinen, jossa ei oo paljon hierarkioita ja on aika vapaata sillä lailla, et siihen työkenttään pystyy vaikuttamaan aika paljon, siihen omaan tekemiseen ja omaan kenttään.”*

Kertomuksen sävy on tässä huomattavasti positiivisempi kuin edellisissä kuvauksissa, ja kokemus omista vaikuttamismahdollisuuksista, kuten hedge fundia hoitavalle sijoittajalle akateemisen rahoituskeskustelussa on tyypillistä (ks. esim. Li et al. 2011), on huomattavasti ylempää kertomusta suurempi. Oman tekemisen suhde työympäristöön, tai kuten kertoja esittää, työkenttään on varsin positiivinen: prekaariin piirteeseen kuuluu eri informaatioisältöjen jatkuva uudelleensommittelu, mikä on ennen muuta *hyvän* kokemus managerin ajatusmaailmassa.

Prekaarisuus ei missään tapauksessa voi olla hierarkioihin perustuvaa – se on potentiaalisesti kaikkea mahdollista, ja avain hyviin suorituksiin löytyy siitä oivalluksesta, että vaikuttamismahdollisuuksia on olemassa ja niitä voi hyödyntää. Tutkimuksen kannalta edelliset kertomukset ovatkin ristiriidassa keskenään: yhden kokemuksessa finanssimarkkinoiden epävarmuus heikentää kykyä tehdä järkeviä päätöksiä; toisen kokemus puhuu vaikuttamismahdollisuuksien puolesta. Mallaby (2010: 71–79) muistuttaa, että kaikenlaisia ihmisiä tulee ottaa sijoittajiksi. Ei siis ole ihme, että kokemus on erilainen erilaisista taustoista tulevilla managereilla, jotka mahdollisesti tekevät samaa työtä hyvinkin erilaisin metodein.

Jos ympäristö tukeekin (osittain) sitä, että hedge fund -managerin piirteet voisivat olla prekaarisia, on syytä tarkastella haastateltujen managerien kertomuksia omista piirteistään ja verrata niitä tietotaloudelliseen viitekehyskeskusteluun, joka väittämän pohjaksi on rakennettu. Miten tutkielman managerit kertovat itsestään suhteessa työympäristöönsä? Eräissä kertomuksissa paino on tietynlaisessa aggressiivisuudessa työtä ja muita sijoittajia kohtaan:

*”Mä sanosin että, ää, ekstrovertti, jossain määrin impulsiivinen, ää, ää, sosiaalisesti ehkä tällanen dominoiva, (pitkä tauko) ja tällanen tavallaan... Usein on hankala kohdis...tehdä vain yhtä asiaa tavallaan että jossain määrin ehkä niinkun se vaikein*

*vaihe jossain projektissa on niinku se loppuunsaat...niinku se on valmis jo ja sitten tehdään tää et se paketoidaan niinku, niin se on sellasta.”*

Kertomuksessa huomionarvoista on se, että kyseinen hedge fund -manageri kokee itsensä varsin dominoivaksi ja oman mielipiteensä hyvin vahvaksi – jopa tavalla, jossa muiden mielipiteet *eivät ole niin tärkeitä*. Lisäksi epävakaaassa ympäristössä tulee toimia varsin impulsiivisesti ja ulospäin suuntautuneesti, mutta lopulta keskittymiskyvykyys yhden asian ympärillä koetaan vaillinaiseksi. Finanssimarkkinoiden nopea luonne, informaation määrä ja impulsiivinen luonne aiheuttavat sen, että yhden asian viimeisteleminen koetaan hankalaksi – seuraava asia odottaa jo tekijäänsä. Toisessa kertomuksessa finanssimarkkinat ovat eräänlainen *suorittamisen* muoto, jopa urheilu-uran ja kilpailemisen jatke (työmarkkinaympäristössä):

*”(Olen) aina ollu niinku erittäin performance-driven, elikä mä oon totanoinni pelannu lätkää junnu-SM:n loppuun asti, mä oon harrastanu yleisurheilua sun muuta, et mä oon niinku erittäin kilpailuhenkinen ihminen. Mistä saa sen kiksikin kun lopettaa uransa niin varmaan niinku sijoitustoiminta on se mis sul on niinku melkein eniten mustavalkonen tulos käteen heti.”*

Kertomus valottaa hedge fund -managerin kokemusta finanssimarkkinoista kilpailullisen kenttänä, jossa sijoittajat kamppailevat toinen toisiaan vastaan. Kilpailun euforia (eli fysiologiaan perustuva tunne onnistuneen urheilu-suorituksen jälkeen) aktualisoituu markkinoilla, joilla kulloinkin (oman päätöksen) tulos on välittömästi saatavilla ja vertailtavissa eri markkinatoimijoiden kesken – joku voittaa aina, ja kuitenkin suurin osa häviää. Myös se, mikä tekee kilpaurheilijasta kertomuksessa verrannollisen hedge fund -manageriin, on yhtäältä päämäärän eteen tehdyn työn määrä ja toisaalta rohkeuden sekä riskinotto-kyvyn korkea suhde menestykseen: siinä missä huippu-urheilija joutuu tekemään valtavasti työtä, laatimaan harjoitusohjelmansa jopa riskillisesti (loukkaantumisia ja ylikuntoa pelkäämättä) ja laskemaan oman optimikuntonsa niin tarkasti kuin hän kykenee, myös hedge fund -manageri joutuu tekemään normaalia indeksiin perustuvaa sijoittamista ja salkunhoitoa enemmän taustatyötä ja ottamaan keskimääräistä enemmän riskiä. Yhteistä kertomuksissa onkin, että managerit kokevat poikkeuksessa olevansa erittäin suorituskeskeisiä (niin ihmisinä kuin ammattisijoittajina) ja rohkeuden ja riskin varaan rakentavia finanssimarkkinatoimijoita.

Mielenkiintoista tutkimuksen kannalta on myös se, että jokaisen managerin kertomuksessa painottuu ammattisijoittajien ja arvopaperivälittäjien välinen tiivis verkosto, aivan kuten Vähämäki (ks. tutkielman s. 12–13) määrittelee:

*”Mul on tuol tomonen chattilista, mitä kautta tulee brokereilta tällasia huhuja, tällasia off-the-record-huhuja ja sit totta kai puhun puhelimessa paljon brokereiden kanssa ja ekonomistien kanssa ja näin.”*

Yhtäältä kertomus todentaa prekaarin kielellis-kommunikatiivisen luonteen managerien työssä, mutta ehkä silti vielä mielenkiintoisempi havainto on se, kuinka jyrkästi kertomuksessa käy ilmi jako ammattilaisten ja ei-ammattilaisten välillä. Työskentelyn kannalta kertomuksessa painottuu se, että omasta ammattikunnan piiristä (eli käytännössä päivittäin finanssimarkkinoilla toimivasta joukosta) tulevat ne henkilöt, joiden kanssa päätöksiä tehdään yhdessä ja joihin jollakin tapaa luotetaan. Poliittiseen päätöksentekoon ja instituutioista ulkopuolisiin sijoittajiin ei luoteta lainkaan vaan, jos mahdollista, tehdään hyvinkin paljon sen eteen, että heidän mielipiteensä on väärä, tai että sillä ei ole merkitystä. Se, mitä oma ammattikunta tekee, kiinnostaa:

*”Sieltä (=ammattisijoittajilta, välittäjiltä, analytikoilta, muilta salkunhoitajilta) tulee aika paljon ihan verbaaliraporttia mitä voi lukea ja analyysia ja sitten vähän tietokantojen ylläpitoa, numeroiden päivittämistä ja tutkailua et onks nää niinku, pysyyks nää niinku niissä riskirajoissa ja, et niinku monitorointia.”*

Tutkimuksen kannalta erittäin merkillepantavaa yllä olevassa kertomuksessa on se, että oman ammattikunnan sisäisessä kommunikaatiossa korostuvat *rauhallisuus ja analyttisyys*, epämääräisyyden ympäristöstä huolimatta. Rauhallisesta monitoroinnista voidaankin vetää johtopäätös, jossa ammattilaisten keskuudessa käydyt keskustelut, kirjallisten raporttien vaihdot ja sitä kautta omien prosessien tarkastelu tuottavat finanssiympäristöön sisäistä turvallisuutta, jotakin epämääräisyydestä poimittua, joka kyetään kommunikoimaan selväsanaisesti ja johon voidaan luottaa. Sävy ammattikunnan sisäisessä kommunikaatiossa on aivan toinen, kuin verrattaessa kommunikaatiota ja toimintaa ammattikunnan ulkopuolelle – lähinnä ei-ammattilaisten ja poliittisten tahojen suhteen. Näiden toimintaa ei juuri arvosteta, vaan pikemmin karsastetaan, sillä kokemusero ammattitaitoisuuden ja ei-ammattitaitoisuuden välillä koetaan ”kuiluksi”:

*”Jos lähdetään ihan kaikkein suurimpiin instituutioihin niin siel on niinku ammattitaitosta ja kokenutta väkeä joka niinku, jotka niinku kykenee sitä työtä tekemään ja jotka niinku rauhallisesti analysoi ja tekee ne päätöksensä. Mut sit on aika iso kuilu, et loppu onki sit aika, miten mä sanoisin, aika vähin tiedoin toimivaa ja niinku ja johdateltavissa ja ei poikkeaa yksityisistä sijottajista paljookaan.”*

Ammattilaisuuteen ja tiettyyn sen antamaan turvallisuuteen liittyy myös erään kertomuksen luonne, jossa viikoittaista toimintaa verrataan sodankäyntiin ja taistelunkestävyyteen:

*”Pitää olla siinä mielessä soturi, että pitää olla, pitää tottua siihen että sä voit saada turpaan maanantaina, tiistaina, keskiviikkona ja torstaina ja vielä perjantaina tulla rinta rottingilla duuniin ja olla valmis ottamaan turpiin vielä viidentenä päivänä.”*

Ammattikunnan sisällä, varainhoidon piirissä ja etenkin vaihtoehtoisten riskipääomien varainhoidossa ilmenee kiistatta ajatus, jonka mukaan on hyväksyttävää tehdä virheitä, tappioita – finanssimarkkinoilla ajoittaiset alamäet ovat normaali ilmiö. Tämänkaltainen tietotaito, jota hedge fund -managerien keskuudessa esiintyy, liittyy saumattomasti tietotyön ulottuvuuteen siitä, että ”tietokyvykäs” hedge fund -manageri on jatkuvasti kuulolla ja läsnä, ammattilainen ja suvereeni omassa verkostossaan (Vähämäki 2003: 23–24). Tutkielman kannalta merkittävää on, että tietotyöläisen yleiset prekaarit piirteet sopivat erinomaisesti yhteen kertomusten kanssa.

Kuitenkin, huomionarvoista tutkielman väittämän kannalta on se, että kukaan kertomusten managereista ei varsinaisesti usko, että prekaarisen väittämän ”on oltava kiinnostunut kaikesta (Vähämäki 2003: 55–58 ) löytääkseen sen, mitä muut eivät osaa etsiä” pitäisi paikkansa. Jokaisessa kertomuksessa painottuvat systemaattisen toiminnan ultiimatumi, johdonmukaisuus päätöksenteossa sekä analyttisyys ja huolellisuus oman työn kentässä ja oman ammattikunnan piirissä. Asioita voi, tai on, jätettävä huomiotta, jotta ylipäänsä kykenee selviytymään:

*”Ja ainahan sit kun mietitään psykologisia seikkoja niin johdonmukaisuus on tosi tärkeätä, että pystyy seuraamaan omia suunnitelmiaan mitä on tehny ja kun sä teet jonku treidin niin sitä täytyy seurata ja pitää olla johdonmukainen sen treidin kanssa. Että pystyy tekemään suunnitelman ja uskaltaa elää sen suunnitelman kanssa ja toteuttaa sen just sellasena kun on ajatellu ja että ei hätkähdä jos joku juttu meneeki eri tavalla kun on suunnitellu.”*



*”Mä oon erittäin analyttinen ja skeptinen. Elikkä mä kuulun tähän ihmisjoukkoon, joka totanoinni, mikä tähän absoluuttiseen maailmaan toimii ja on aika tärkeä, et jos sä oot long-hold -manageri niin sä yrität lyödä sen benchmarkin, sun ei tarvii siis ottaa kantaa siihen et onks kaikki kallista vai kaikki halpaa, sä yrität vaan olla parempi ku se toinen jätkä eli sä voit myydä ja ostaa sillä sun suhteellisella sijoituspäätöksellä. Mä kun taas joudun oleen absoluuttinen, niin mun ensimmäinen näköhavainto maailmaan pitää olla se skeptisyys ja sitä vastaan et meneeks tää liian hyvin, vai meneeks meillä liian huonosti suhteessa siihen missä osakekurssit milläkin hetkellä liikkuu. Ja tää on erittäin tärkeä asia, et tää on se mikä yleensä revityttää pelihousuja eniten koska totanoinni se on erittäin vaikeeta ja välillä markkina on erittäin pitkään erittäin väärässä siinä mitä tulevan pitää sekä positiiviseen suuntaan että negatiiviseen suuntaan...ja aika tarkka, ja numeerinen, et tää duuni nyt ainaki mun mielestä ehkä loppupeleissä me tehdään fundamenttianalyysia jokasesta firmasta. Kaikki väittää et ne tekee, mä väitän et kukaan ei keskimäärin tee sitä mitä väittäis. Me tehdään niinku sijoitustoiminnassa, tavataan kaikki firmat, käydään läpi se bisnesmalli, rakennetaan omat mallit niistä ja mietitään et halutaanks me ostaa vai ei.”*

Managerin toiminta ei ole kaikkialla toimimista, eikä siihen sisälly kaikesta mahdollisesta kiinnostumista. Päinvastoin, yllä olevat kertomukset koostavat sitä ydintä, jota yksi manageri toisensa jälkeen omasta työstään kertoo: kun puhutaan ammattimaisesta varainhoidosta, sen on uskottavaksi toiminnaksi näyttäytyäkseen oltava systemaattista ja johdonmukaista. Omista suunnitelmista ja päätöksistä on kyettävä pitämään lujasti kiinni. Kertomukset painottavat, että kun suunnitelma jonkin sijoitusstrategian suhteen tehdään, siitä ei tuosta vain poiketa, vaan sen eteen tehdään kaikki voitava. Ja aivan yhtä lailla analyysi on aina suoritettava systemaattisesti ja mahdollisimman fundamentaalisesti, omaan päätöksentekokykyyn luottaen. Lisäksi alimman kertomuksen sävy on se, että kaikkeen on syytä suhtautua suurella varauksella (manageri puhuu skeptisyydestä): finanssimarkkinoilla mitään ei voi pitää itsestäänselvytenä tai *annettuna* vaan päätöksentekoon vaikuttavat asiat on kyettävä analysoimaan perusteellisesti ja suhteessa muuhun ympäristöön. Yhtäältä kysymys on siten äärimmäisen tarkasta suunnittelusta (jonka piiriin *eivät kuulu* kaikki mahdolliset asiat, vaan ainoastaan tärkeiksi kulloiseenkin tilanteeseen valitut asiat) ja suunnitelman määrätietoista, systemaattista ja johdonmukaisesta toteutuksesta. Näin ollen prekaarisuudesta ei suoranaisesti ole kuvaamaan hedge fund -managerien työtä, sillä prekaaria potentiaalia ei voi valjastaa tavalla, josta hedge fund -managerien työssä on kysymys.

### 6.1.3 Ajatuksena yleinen inhimillinen kyvykkyys

Tutkielman kantava teema, hedge fund -managerin tavoite lyödä epätäydelliset markkinat kunakin yksittäisenä ajanhetkenä peilautuu vahvasti ”ihmisvalmiuteen” toteuttaa mitä tahansa; yleisen inhimillisen kyvykkyuden käyttöön työssä siten, että se lyö markkinaindeksin ja tuottaa asiakkailleen maksimaalista tulosta, kuten absoluuttisen tuoton rahastojen sijoitusstrategiat esittävät. Yleisestä inhimillisessä kyvykkyudessa eli general intellectissä on kyse puhtaasta potentiaalisuudesta ja kuten tutkielma on jo aiemmin esittänyt (ks. luku 2.3), Adlerin (2009: 64) ajatus älykkästä sijoittamisesta perustuu potentiaalisuuden hyväksikäyttöön analyyttisellä työskentelyotteella. Puhdas general intellect on ominaisuus, joka realisoituu bioelämässä ja jonka realisoitumista varsinaisten osto- ja myyntipäätösten tekemisessä tarkastellaan tarkemmin väitteessä II (ks. luku 6.2).

Kuten erään hedge fund -managerin tapauksessa, general intellectin ja potentiaalisuuden suhde paljastuu erinomaisesti kertomuksessa, joka koskee finanssimarkkinoita työympäristönä ja omaa tietämystä ja kokemusta sekä valmiuksia aiemmista toimista:

*”Se on niin kompleksi, mä luulen että jos niinku päättää että mä en aio tätä käyttää jatkossa tätä tietoa tai ymmärrystä niin se on ku jättäis jotain pois, koska kyllä se jollain tavalla aina liittyy siihen kokonaisuuteen. Se saattaa sit olla joku aasinsilta ajatuksellisesti mutta tota siltikin.”*

Kertomuksen ydinelementti on se, että kaikki vaikuttaa kaikkeen, ja yhtä hyvin pohjakoulutus, aiempi työkokemus ja/tai omat valmiudet erilaisten taitojen käyttöön vaikuttavat toisiinsa. Toisin sanoen hyvin vaikeaa tehdä jyrkkää eroa sille, mikä tieto taikka kokemus lopulta missäkin työn tai päätöksenteon vaiheessa vaikuttaa ja mikä ei. Managerien kertomuksissa tulee varsin selvästi esiin myös se, että *oman alan* asioista on oltava erityisen kiinnostunut ja itseä ja omaa ”ihmisvalmiutta” suhteessa siihen on jatkuvasti kyettävä kehittämään:

*”Kyl se niin on et tän ammatin on oppinu niinku työelämässä että, ja lukemalla paljon, et se on mun mielestä tärkeempää et koko ajan niinku ihminen opiskelee itsekseen ja lukee paljon, öö, sekä niinku akateemisen puolen tutkimuspuolta, öö, niinku artikkeleita ja muita kirjoja ja sitte, tota, analyysejä ja lehtiä ja tämmöstä.”*

Tutkielman kannalta on kuitenkin syytä pohtia, eikö jokaisessa työssä joudu väistämättä kehittämään omaa ”ihmisvalmiuttaan”, opettelemaan uusia asioita ja lukemaan/opiskelemaan oman alansa kannalta tärkeitä oppeja. Kuten tutkielma yltiöpäisesti väittää, hedge fund-managerin sielunelämä rekisteröi kaiken, haistaa sentimentin, hallitsee tunteita, sosiaalista elämää ja kommunikaatioita – ja yhä edelleen ”ihmisvalmius” general intellectin muodossa toimii managerin tuotantovoimana ja puhtaana kyvykkyytenä, jonka aktualisoituminen tapahtuu markkinoilla (sentimentissä) ja realisoituu spekulatiivisena sijoitustoimintana. Ajatus on kaunis ja ylevä, ja varmaan jollakin tavoin kirjallisesti perusteltavissa ja filosofisesti järkeiltävissä, mutta reaalisesti tilanne on huomattavasti koruttomampi:

*”Mä niinku näkisin, että kokonaisuuksien hahmottaminen on se tärkein juttu, puhutaan salkunhoidosta ja muodostetaan salkkua jossa on eri osia, niin ainakin tän tyyppisissä salkuissa kvantitatiivisen menetelmät ei anna hirveen paljon tukee. Et sieltä voi tiettyjä asioita hakee mut niillä ei voi, ei voi pelkästään kvantitatiivisilla menetelmillä voida luoda hedge -salkkua, se ei tuu onnistumaan. Täytyy jollain lailla pystyä hahmottamaan se kokonaisuus ja ne riskit mitä siellä ihan oikeesti on, mitkä ei vielä näy numeroissa...miten sen sit tekeekään, emmä tiedä oikein.”*

Kertomus peilaa hyvin tutkimuksen haastatteluja: hedge fund -managerien kokemus työstään on ennen kaikkea monimutkaisten ja epämääräistenkin markkinaympäristöjen hahmottamista kokonaisuuksina. Yllä olevan kertomuksen painoarvo on merkittävä, koska manageri paljastaa kiinnostuksen kohteiksensa ennen kaikkea ei-quantitatiiviset menetelmät, joilla kyetään hahmottamaan suuria kokonaisuuksia – kokonaisriski on kertomuksen kantava ajatus tavalla, jossa halutaan ymmärtää, miten riski muodostuu ja miten se *oikeasti* vaikuttaa. Ajatus ”ihmisvalmiudesta” sopii kertomukseen toki siten, että oivallinen kyky hahmottaa kokonaisuuksia liittyy yleiseen inhimilliseen kyvykkyyteen taitona yhdistellä asioita, ”tietää keskivertoa enemmän” ja tunnistaa asioita, jotka reaalisesti tapahtuvat. Lisäksi keskivertoa enemmän tietäminen perustuu erään kertomuksen mukaan erilaisen finanssialan kokemuksen monipuolisuuteen ja siitä vedettäviin johtopäätöksiin:

*”Kun on tutustunu erilaisiin strategioihin niin on oppinu näkemään et miten ne (= erilaiset finanssialan instrumentit) toimii ja et miten se näkyy sit kaupankäynnissä sellasenaan. Sitten myös se, että on itse tehny kauppaa brokerina ja näin niin se on avartanu aika paljon...että on saanu kokemusta kaupankäynnistä ja etenki siitä sen psykologisesta puolesta. Et sanotaan näin, et koulussa on oppinu tärkeitä taitoja*

*finanssimarkkinaa ajatellen ja näitä mallinnustöitä, mutta sit markkinapsykologiaa oppii mun mielestä vain työssä. Ja se on paljon tärkeempi asia kun mitä kuvitellaan.”*

Monipuolisesti erilaisia finanssimarkkinainstrumentteja käsitelleelle managerille kertomuksen ydin on selvä: on paljon helpompaa tehdä työtä sellaisessa ympäristössä, jonka instrumentit ovat kauttaaltaan tuttuja oman työn kautta. Kun joutuu työkseen käsittelemään, välittämään, analysoimaan ja tekemään päätöksiä sellaisten instrumenttien kanssa, jotka finanssimarkkinoilla eniten vaikuttavat (osakkeet, bondit, johdannaiset, joukkovelkakirjalainat), niistä oppii kaikkein eniten. Kertomuksessa on silti oleellisinta, että manageri kokee tärkeimmäksi työnsä opiksi markkinapsykologian ymmärtämisen: kertomus korostaa sitä, että monipuoliset työtehtävät Suomessa ja ulkomailla ovat auttaneet ymmärtämään markkinapsykologian merkityksiä ja vaikutuksia varainhoitoon ja osoittaneet, kuinka tärkeässä roolissa ne ovat. Kuten manageri kertoo, hänen kokemuksessaan tämä on vielä paljon tärkeämpi finanssimarkkinaulottuvuus, kuin mitä keskimäärin ajatellaan.

Kaiken rekisteröiminen sekä sosiaalisen elämän ja kommunikaatiot ylevät ajatukset sen sijaan eivät hedge fund -managerien kertomuksissa nousseet esiin millään muulla tavalla, kuin että kaikesta mahdollisesta ei voi saada kiinni vaan aina on keskityttävä omiin kiinnostuksen kohteisiin ja tehtävä ne niin huolellisesti kuin mahdollista. Kuten eräässä kertomuksessa kävi ilmi:

*”Mut et kuitenki avoin on ainaki semmonen hyvä kuvaus (minusta), et (minulla) ei oo semmosta piilevää agendaä koskaan vaan niinku yleensä hyvin suora ja avoin, avoin. Ja ehkä tota analyttinen ja huolellinen, et ne on semmosia tavallaan, pyrkii perehtymään kunnolla niihin alueisiin jotka on tärkeitä.”*

Toisin sanoen hedge fund -managerin työn kannalta kaikki asiat eivät ole tärkeitä – oman huolellisen pohdinnan seurauksena keskittyminen kohdistuu vain tiettyihin, systemaattisesti valittuihin komponentteihin, olivat ne sitten mitä tahansa. Toisaalta general intellectin ajatusta vahvistaa poiminta eräästä kertomuksesta, jossa painottuu se, että tavallisesta sijoittajasta poiketen managerin on tehtävä jossakin vaiheessa selvä jako siihen, mitkä kuuluvat perinteiseen rahastojen ja varainhoidon piireihin, ja mitkä eivät:

*”Eli se (=kiinnostus hedge fundeihin) lähti siitä, että tavallaan seuras tätä niinkun alan salkunhoitajia ja niiden toimintaa niin huomaa aika nopeesti että se on aika tietyn kaavan mukaan toimimista ja aika paljon indeksilähtöistä toimimista ja oli itse asiassa*

*aika vaikee löytää salkunhoitajii jotka olis toiminu poikkeevalla tavalla. Et tavallaan ahaa -elämyksenä tuli se, että näähän, ne on siirtyny tähän alternative -maailmaan eli semmoseen maailmaan jossa niitä mitataan eri tavalla, koska tavallaan perinteisellä puolella niin, niin tämmöstä poikkeavaa käytöstä ei oikeen hyväksytä ja hinta voi olla sit aika suuri jos epäonnistuu.”*

Tutkielman väittämän kannalta rohkaisevaksi seikaksi nousee juuri yllä olevan kertomuksen ajatus siitä, että perinteinen indeksilähtöinen varainhoito toimii äärimmäisen kaavamaisesti ja toinen toisiaan matkien ilman mahdollisuuksia, rohkeutta ja halua ”kokeilla” jotakin uutta. Siinä missä perinteinen rahasto on sidottu indeksiin ja sen toimivaltuudet ja menetelmämahdollisuudet on rajattu kapealle, hedge fundit irtoavat markkinaindekseistä ja saavat käyttöönsä vaihtoehtoisia menetelmiä, joilla lyödä markkinat. Ja yhä edelleen, perinteiseen rahaston varainhoitoon kuuluu asiakaslähtöisyys tavalla, joka vahvistaa tietämättömien matti-meikäläisten kokemusta finanssimarkkinoista, ja joka palautuu rahastojen tuotto-odotuksiin heijastaen mennyttä. Hedge fundien tuotto-odotukset riippuvat kulloisestakin markkinatilanteesta ja rahaston tyylistä toimia, mutta yhteisenä nimittävänä piirteinä hedge fundeille (tai kuten kertomuksessa laajennetaan – alternative-puolelle) on se, että erilaiset poikkeavat toimet hakea tuottoa hyväksytään, hetkelliset kovat tappiot hyväksytään, ja että hedge fundeja arvotetaan asiakkaiden toimesta eri tavalla kuin perinteisiä indeksilähtöisiä rahastoja.

General intellectin kannata edellä esitetty hedge fund -managerin kertomus on merkittävä. ”Postfordistisessa general intellect on siirtynyt puhtaaksi potentiaalinen hyväksikäyttöksi hyödyttämään organisaatioita” (Vähämäki 2006: 12–18) – tässä tapauksessa varainhoidon organisaatioiden piiriin kuuluvaksi finanssipääomaa tuottavaksi (ja toki immateriaaliseksi) työksi sellaisten asiakkaiden hyväksi, jotka haluavat sijoituksilleen (eli rahalliselle pääomalleen) toisenlaista, perinteisestä poikkeavaa varainhoitoa. Managerin kertomuksessa huomio kiinnittyy siihen, että kiinnostus ja halu pois perinteisestä indeksilähtöisestä varainhoidosta kohtaa ymmärryksen siitä, että perinteinen finanssimarkkinatoiminta toimii ”tietyn kaavan mukaan” ja ”indeksilähtöisesti”. Tämä kertomuksen ahaa-elämys, eli perustavanlaatuinen oivallus perinteisen ja alternative-puolen välillä on suurin yksittäinen syy siihen, miksi manageri ylipäänsä ajautui finanssialan erikoisinstrumenttien kuten hedge fundien pariin, ja yhä edelleen laaja kokonaisvaltainen ymmärrys palautuu managerin työssä itsestä lähtevään aitoon kiinnostukseen jostakin sellaisesta, jota hedge fundit finanssimarkkinoille tarjoavat – vapaamman mahdollisuuden toteuttaa itseään ja antaa oman

tulkinnallisen kykynsä toimia. Näin ollen kertomus vahvistaa tutkielman väitettä general intellectistä: syvemässä tarkastelussa general intellect tarkoittaa kykyä nauttia ja fiilistellä mahdollisuuksia sekä tarttua niihin (ks. luku 2.3).

Tietotaloudellinen teoria kuitenkin esittää, että general intellect ja tietotyö edellyttävät koko elämän panemista töihin harrastuksineen ja persoonineen (Vähämäki 2006: 12–18). Empiirinen, kerronnallinen todistusaineisto jakautuu varsin selvästi kahtia:

*”Kyl mä aika helposti pääsen niinku vapaille et tota, varsinkin purjehdus on niin kokonaisvaltaista et siin kyllä muut asiat unohtuu kokonaan.”*

*”Mä en edes yritä vetää rajaa työn ja elämän välille, että kyllä mun tulee seurattua ihan koko ajan markkinoita. Että esimerkiksi usein tulee valvottua aika myöhään, kun halua nähdä miten USA sulkeutuu ennen ku menee nukkumaan ja aamusin sit Aasiaa. Että sinällään se tavallaan auttaa, että kun illalla seuraa mitä isoilla markkinoilla tapahtuu niin aamulla tietää ehkä heti mitä alkaa tehdä. Että kyllä siitä on hyötyä jossain mielessä, että markkinoita koko ajan seuraa aktiivisesti.”*

*”Tää vie sun, tää ohjaa sun elämää, mä teen absoluuttisesti rahaa, pörssit on auki...jos ottaa niinku Japani ja jenkit ääripäänä niin siis toinen aukee siinä kuuden maissa aamulla ja toinen sulkee yheltoista illalla. Mä treidaan kaikissa pörsseissä, mun mielialahan vaihtelee sen mukaan meneeks pörssi ylös vai alas. Ja se voi olla et mä oon tyytyväinen kun se menee alas tai se voi olla et mä oon tyytyväinen kun se menee ylös ja aina mua ottaa päähän jos mul ei oo tarpeeks rahaa siihen suuntaan mihin se menee. Elikä täähän on, ihan mikä tahansa osa finanssialaa niin yleensä sulta vaaditaan ihan hirveen paljon dedikoitumista sun ajasta ja sun elämästä jota vastaan sä voit perustella vähän parempaa palkkaa.”*

Ensimmäisessä kertomuksessa työ ja vapaa-aika ovat kaksi täysin eri asiaa – kun manageri lähtee konttorilta, työ päättyy ja muu elämänaika tulee tilalle. Toisessa kertomuksessa sijoittajan ja varainhoidon työ puolestaan on veteen piirretty viiva, tai ”tapa elää”. Kolmannessa kappaleessa kiteytyy se vahva viesti, joka kolmessa neljästä kertomuksesta ilmenee: hedge fund -managerina toimiminen finanssimarkkinoilla on äärimmilleen työn ja elämän yhteensommittumaa, joka vie suurimman osan elämänejasta – kun yksi pörssi sulkee, toinen aukeaa. Koko ajan on oltava hereillä, koko ajan on kyettävä pysymään *ajan hermolla* siitä, mitä eri pörsseissä ja eri markkinoilla tapahtuu – ja oltava valmis reagoimaan heti, kun

tilanne sitä vaatii. Kolmannen kertomuksen manageri lisää hereillä olemiseen vielä sen, että eri markkinatapahtumat vaikuttavat suoraan hänen *elämän mielen tilaan*: managerin tyytyväisyysindeksi on suoraan verrannollinen siihen, kuinka markkinat reagoivat ja mikä on hänen positionsa siinä. Sikäli kuin positio on hyvä, mieli on tyytyväinen ja toisaalta jos tapahtumat kulkevat oman position suhteen negatiivisesti, mieli järkkyy. Huomionarvoista on lisäksi se, että tyytyväisyys ei ole riippuvainen markkinan yleisestä liikkeestä positiiviseen tai negatiiviseen suuntaan, vaan ainoastaan omaan positioon suhteessa markkinaan.

Survey-kyselylomakkeen vastauksissa hedge fund -managerien ajatukset työajan ja ”vapaa-ajan” rajapinnoista ovat väitettä osin tukevat: kolme neljästä managerista kokee työajan ja vapaa-ajan eron veteen piirretyksi viivaksi, jos kohta ilman selityksiä. Selitys lienee kokemuksen intensiteettierossa: kuten aivotyön; työnteon kybertilassa ja -ajassa filosofisessa keskustelussa todetaan, kysymys on siitä, että aivoja ei saa päältä pois, ja siten aivot prosessoivat kaikkea mahdollista kybertilan ärsykkeistä (Berardi 2006: 42) – osin tiedostetusti, osin tiedostamattomasti. Siten purjehdusta harrastava manageri kokee omassa kybertilassaan pääsevänsä irti työelämän kuvioista, mutta saattaa silti tiedostamattomasti olla työpaikallaan ja prosessoida jotakin sellaista, jonka hän oivaltaa vasta seuraavana päivänä – tai sitä seuraavana. Toinen manageri puolestaan kokee voimakkaammin, että koko hänen kybertilansa (eli työ(elämän) ympäröivä maailma koteineen ja harrastuksineen) on yhtä ja erottamatonta ja siten tiedostetummin liittyväistä siihen työhön, josta hänelle maksetaan (keskimääräisesti korkeampaa ja siten perustellumpaa) palkkaa.

#### **6.1.4 Synteesi väittämästä I**

Tutkielman väittämä I tutki hedge fund -managerien työympäristöä, henkilöominaisuuksia ja yleisiä valmiuksia varainhoitoon. Väittämä esitti, että hedge fund -managerin työympäristöä on epätäydelliset finanssimarkkinat, jossa hinnat eivät perustu pelkästään fundamentaalisille taloudellisille tunnusluvuille, vaan markkinasentimenttiin, laumakäyttäytymiseen ja epämääräisyyden sekä ei-loogisuuden ultimaatumeille. Väittämä esitti myös, että postfordistisen tietotaloudellisen filosofisen teoretisoinnin prekaarit tietotyöläisen piirteet sopivat täydellisesti hedge fund -managerin työnteon ominaisuuksiksi, ja että Karl Marxin (1986) hahmottelema general intellect toimii managerien yleisenä ihmisvalmiutena, kyvykkyytenä kielellis-kommunikatiiviseen toimintaan.

Empiiriseen, narratiiviseen kerrontaan sekä survey-tyyppiseen kysymyssarjaan perustuen tutkielman oletus epätäydellisistä markkinoista *on oikea*. Hedge fund -managerien kertomuksissa markkinoista korostuvat yhtäältä se, että markkinat toimivat epärationaalisesti, ja että selkeitä ja mielekkäitä analyttisiä työvälineitä käyttämällä työssä ei voi yksin pärjätä. Aiempi akateeminen tutkimus vahvistaa osaltaan seikkaa, jossa institutionaaliset sijoittajat kokevat aktuaalisesti työssään markkinan realisoituvaksi epätäydellisenä, ja jossa hinnat ja siten toiminta markkinoilla koetaan pääsääntöisesti epämääräiseksi ja ei-loogiseksi. Ne yhdessä kertomusten kanssa luovat epämääräisen työympäristön pohjan väittämän prekaareille olettamuksille ja general intellectille.

Myös haastattelujen ohessa toteutettu survey-tutkimus vahvistaa osaltaan epätäydellisten markkinoiden osaväittämää, jossa korostuvat sijoittajien itsensä ominaisuudet hintojen määrittäjinä:

Esitetty kysymys	Vastauskeskiarvo, n=4
------------------	-----------------------

(1 = täysin eri mieltä, 2 = jokseenkin eri mieltä, 3 = ei osaa sanoa, 4 = jokseenkin samaa mieltä, 5 = täysin samaa mieltä)

- |  |      |
|--|------|
| 1. <i>Nykyinen kapitalistinen tuotanto on kykyjen tuotantoa</i>                                  | 4,25 |
| <i>– investointeja koulutukseen, terveyteen, tietokykyihin, liikkuvuuteen ja ihmissuhteisiin</i> |      |
| 2. <i>Työni onnistuminen riippuu täydellisesti siitä, kykenenkö löytämään</i>                    | 1,75 |
| <i>epätäydellisiltä markkinoilta virheitä</i>  |      |
| 3. <i>Työympäristössäni epämääräisyys ja epävarmuus korostuvat</i>                               | 3,75 |

Huomionarvoista tutkielman kannalta on kuitenkin se, että hedge fund -managerit eivät koe työnteossaan onnistumista niinkään virheiden etsimisen ja löytämisen ikeessä, vaikka finanssimarkkinat kokonaisuudessaan koetaan työnteon kannalta epämääräisiksi tai epävarmoiksi. Epätäydellisillä markkinoilla aktualisoituvien virheiden vähäinen merkitys selittyy sillä, että systemaattisuudella ja analyttisuudella koetaan olevan suuri merkitys työhön ja päätöksentekoon. Epätäydellisillä markkinoilla on väistämättä koko ajan virheitä, mikä paljastuu selvästi kertomuksissa. Niiden löytäminen ei kuitenkaan ole hedge fundien mahdollisen menestyksen salaisuus, ei vaikka markkinat ovat epämääräiset ja epävarmat.

Menestyminen edellyttää enemmän henkilökohtaista osaamista, omien kykyjen käyttöä. Väittämän I mukaan ne ovat prekaareja tietotyöläisen ominaisuuksia, jossa työ, elämä, tieto ja taito yhdistyvät yhdeksi kokonaisuudeksi, ja varainhoito on yksilön subjektiivista ja jatkuvasti läsnä olevaa osaamista, niin kutsuttua tietokyvykkyyttä (Vähämäki 2009: 80–82).



Kertomuksissa korostuivat kuitenkin sellaiset seikat, kuten systemaattisuus, analyttisyys ja ammattilaisuus: ne eivät ole sitä prekaarisuutta, josta tietokyykyloudessa puhutaan. Tietokyykylouden prekaarisuus on yleistä ja yhteistä kaikkeen sopivuutta, jossa valmius mihin tahansa eteen tulevaan työtehtävään ratkaisee menestymisen, ja jossa sosiaalinen menestyminen puolestaan edellyttää ”hyvänä ja luovana tyyppinä esiintymistä” (Vähämäki 2009: 129–130). Hedge fund -managerit ovat kuitenkin finanssialan ammattilaisia, joille riittää oman erityisasiantuntemuksensa ja oman erityisen ammattiryhmänsä yhteisön jäsenten tunteminen ja heidän kanssaan kommunikoiminen. Kertomusten ydin oli se, että varainhoitajat ovat erityinen sijoittajaryhmä suuressa sijoittajamassassa, joka kykenee tekemään keskimääräistä järkevämpiä ratkaisuja analyttisemmin kuin muut. Ja yhä siten, että he eivät ole johdateltavissa samalla tavoin kuin suuri massa finanssimarkkinoilla. Väittämän kannalta onkin keskeistä oivaltaa, että vaikka suuri massa sijoittajista olisi prekaareita tietotyöläisiä prekaarein ominaisuuksin, hedge fund -managerit eivät sitä ole – jos kohta heillä joitakin prekaarisuuden hyveitä on:

- |  |      |
|--|------|
| 4. <i>Yksilön subjektiiviset tekijät (yksilön ominaisuudet, tunteet, tiedot ja taidot) vaikuttavat eniten työntekoon ja työssä menestymiseen</i> | 4,25 |
| 5. <i>Työnteko on irrottamaton osa työntekijää – jokaisella työntekijällä on immateriaalista, subjektiivista tietoa</i>                          | 4,00 |
| 6. <i>Sijoittajan työ on yhteistyötä – sosiaalista kommunikaatiota ja yhteisöllistä organisointia</i>  | 3,50 |
| 7. <i>Sijoittajan työ on elämää – työajan ja vapaa-ajan ero on veteen piirretty viiva</i>  | 3,25 |
| 8. <i>Sijoittajan työ on yleistä ammattimaisuutta ja valmiuksia kaikkeen mahdolliseen</i>  | 4,50 |
| 9. <i>Sijoittajan työ vaatii sosiaalisia taitoja</i>   | 3,00 |
| 10. <i>Sijoittaja toimii omien kykyjensä mukaisesti ja havainnoi muiden kykyjä</i>   | 4,25 |
| 11. <i>Sijoittajien keskeinen kanssakäyminen on aina jollakin tavalla epämääräistä ja ennakoimatonta</i>   | 4,00 |
| 12. <i>Sijoittaja tarvitsee työssään erinomaista muistia ja huomiokykyä</i>  | 4,00 |
| 13. <i>Onnistun parhaiten silloin, kun minulla on vapaus toimia riskillisesti ja jopa siten, että virheet sallitaan</i>                          | 3,75 |
| 14. <i>Toteutan työssäni itseäni</i>   | 4,00 |

General intellect, kuitenkin, toimii väittämän perusajatuksen mukaisesti lähtökohtana, yleisenä ihmisvalmiutena toimittaessa epämääräisessä ja vaikeasti hahmotettavassa

kokonaisuudessa finanssimarkkinoilla. Valmius ammatillisesti mihin tahansa on oltava, ja se kävi ilmi niin kertomuksissa kuin survey-kyselytutkimuksessa. Valmius oman subjektiviteetin täysimääräiseen käyttöön, sosiaalisuuteen, riskinkantoon ja riskin hallintaan, itsensä toteuttamiseen ja ammatilliseen kommunikatiiviseen kanssakäymiseen tunnustetaan vahvasti, vaikka se koetaankin sinällään epämääräisenä. Lisäksi omien kykyjen käyttö, muiden kykyjen havainnointi ja muistin ja huomiokyvyn tärkeys korostuivat erityisesti survey-tutkimuksessa. Näin ollen, siinä missä prekaarisuus on yleistä potentiaa mihin tahansa, tutkimus väittää, että general intellect palautuu ennen muuta yleiseen *ammattilliseen* valmiuteen. Se, kuinka valmius lopulta aktualisoituu markkinoilla, selviää väittämässä II ja III.

*Tutkielman väittämä I ei siten sellaisenaan voi pitää paikkaansa.* Tai se pitää paikkaansa vain osittain. Epämääräisyyden työympäristö epätäydellisillä markkinoilla on empiirisen tulkinnan mukaan totta. Samoin totta on yleisen ihmisvalmiuden, yleisten inhimillisten kyvykkyyksien peruslähtökohta, general intellect, hedge fund -managerin kollektiivisena ja tärkeänä ominaisuutena. Kriittinen lukija saattaa esittää tutkielman tässä vaiheessa kysymyksen, eikö jokaisen työn sapluunaan kuulu general intellect muodossa taikka toisessa. Näin hyvin luultavasti on. Se, miksi general intellect on kuitenkin tässä tutkimuksessa näin tärkeässä roolissa, juontuu managerien *ammattillisuuden* viitekehykseen. General intellect on siten *modifioitunutta* ammattiryhmään sitoutunutta ihmisvalmiutta, joka on jalostunut ajan, koulutuksen ja kokemuksen myötä vastaamaan absoluuttisen tuottovaatimuksen haasteeseen. Ja yhä edelleen se johtaa siihen, että prekaarit piirteet, jotka kuvastavat tietotyöläisen työskentelyn ydinsapluunaa valmiudesta kaikkeen, eivät sovi hedge fund -managerin työtä kuvaavaksi – hedge fund -manageri on finanssimarkkinoiden kouliintunut ammattilainen, prekaari ei sitä voi olla.

## **6.2 Väittämä II: Hedge fund -managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä**

Tutkielman väittämä II lähtee olettamuksista, joissa hedge fund -managerin bioelämä ja epätäydellisten markkinoiden hinnanmuodostuminen ovat yhteensopiva pari. Toisin sanoen se, kuinka väittämä II eroaa väittämästä I on, että nyt tutkielma tarkastelee, kuinka hinnat muodostuvat (aktuaalisesti) hedge fund -managerien kertomuksissa. Yhä edelleen, siinä missä väittämä I tutki yleisiä hedge fund -managerien ominaisuuksia, väittämä II tutkii, kuinka ne aktualisoituvat hedge fund -managerien työssä. Väittämän II ydin on tutkielman

kokonaiskertomuksen kannalta juonen keskikohta, jonka tarkoitus on vahvistaa väittämän I vahvistettuja hypoteeseja ja selvittää kuinka ne näkyvät ja kuuluvat hedge fund -managerien työssä.

### 6.2.1 Bioelämän kulmakivistä

Akseli Virtasen (2006: 236) määritelmässä bioelämä ottaa koko elämän kokonaisuuden tuotantoon – siinä (finanssimarkkinoiden) arvonmuodostus lepää yleisen ymmärryksen (general intellectin) ja jakamattoman kokemuksen työhön panemisena. Bioelämä on kokonaisuuden työväline, jonka tulisi väittämän mukaan olla hedge fund -managerien biopoliittinen työväline – se on managerin koko persoonaa, kielen yhteensommittumaa, korkeaa itsenäisyyttä ja ainutlaatuisuutta ja oman elämästä opitun kykyarsenaalin käyttöä (ks. luvut 2.5 ja 4.2.2).

Kuinka mitata tätä? Tutkielman lähtökohta, jonka se haluaa kertomusten kautta selvittää, on se, kuinka eri hedge fund -managerien koulutus, tausta, ihmistyyppi, aiempi työkokemus ja lopulta se, kuinka he puhuvat, *eroavat* toisistaan. Toisin sanoen, jos jokaisen managerin tarinat ovat samasta puusta, ja jos kokemukset ja taustat eivät eroa *merkittävästi* toisistaan, bioelämä on tutkielman väittämän kannalta *tarpeeton* käsite. Toisaalta, jos managerien tarinat ovat hyvinkin erilaiset ja se, kuinka he ovat päätyneet siihen pisteeseen, jossa he nyt ovat, bioelämästä voidaan puhua ja se voidaan käsitteenä todeta *tarpeelliseksi* myös finanssimarkkinoiden aktuaaliseen osto- ja myyntipäästötoimintaan. Tutkielma ei siten testaa itse bioelämän käsitettä, jonka olemassaoloon se Virtasen (2006: 236) määritelmän mukaan uskoo. Tutkielma testaa, sopiiko se hedge fund -managerien työhön epämääräisillä finanssimarkkinoilla tavalla, jossa erilaisen bioelämän eläneet managerit tekevät samaa työtä samoilla pelisäännöillä ja samassa epävakaassa ympäristössä.

Tarpeellisia asioita kertomuksista poimittavaksi ovat koulutus, työhistoria, muut erityiset elämänsikat (sikäli kuin niitä ilmenee) sekä kerrontatyyli ja taipumus arvottaa mennyttä. Kaikilla tutkimukseen haastatelluilla managereilla on yllätyksettömästi akateeminen koulutus:

*”Kävin Hankenin, siihen meni neljä ja puol vuotta suunnilleen, olin aktiivinen ja mukana myös ylioppilaskunnassa ja näin”*

*”Olen koulutukseltani diplomi-insinööri...luin talouspainotteisesti tekniikkaa.”*

*”Mä oon opiskellu KTM:ks Åbo Akademiassa, siellä opiskelin liikkeenjohdon järjestelmiä.”*

*”Ollu polilla, mistä mä oon totanoinni valmistunu, luku rakentamistaloutta ja logistiikkaa tutalla. Sit totanoinniin, käyny Hankenin rahoituksen sen lisäksi eli mä oon luku kaikki syventävät rahoitusopinnot.”*

Ensimmäinen silmiinpistävä seikka kertomuksissa on se, että joukosta puuttuvat teologian ja taiteen maisterit, minkä tahansa alan tohtorit ja yhtä kaikki myös he, jotka ovat koulunsa kesken jättäneet, tai jotka eivät ole kouluun edes halunneet. Vaikka bioelämän lähtökohtana onkin, että mikä tahansa voi olla minkä tahansa seuraus, bioelämän hypoteesia ei voi hylätä vain sillä, että jokainen kertomus aloittaa akateemisesta peruskoulutuksesta. Varmasti on niin, että yliopistollinen koulutus ja talouspainotteisuus ovat selkeitä valmiuksien antajia ja toisaalta monipuolisten rahoitusmaailmallisten mahdollisuuksien ovien avaaja. Onkin ennen muuta kohdennettava katse siihen, mikä koulutuksen ja työn suhde kertomuksissa on:

*”Sanosin et mä, mun osalta mä käytän harvinaisen paljon niinku aiempaa koulutusta, esimerkiksi se mitä mä joskus luin pitkässä matkassa lukiossa niin mitä ajattelin et mitä mä herranjestas teen, et tällasta joutuu opiskelemaan, niin itse asiassa mä käytän sitä päivittäin. Siis integraali, differentiaali sun muuta...matriisilaskua niin se oli silloin niin abstraktia mutta tänä päivänä niin hyvin paljon käytän, ää, ja sitten puhumattakaan niinkun Financessa, mitä rahoitusteoriaa olen ää-ää opiskellut aikanaan niin niin sitäkin käytän siis lähtien johdannais, johdannaisteoriasta mutta myöskin ihan siis ekonomistiajatukset...siis yllättävän siis, varmaan harvinaisenki paljon käytän.”*

*”Opinnoista on saanu jonkin verran irti, kun miettii et siellä opiskeli näitä erilaisia mallinnustöitä ja vastaavia, et sitä oppia lopulta tulee käytettyä aika paljonki.”*

*”Niistä omista opinnoista niin ehkä lähinnä ehkä niinku matematiikka ja fysiikka ja sen tyyppiset ja sitten ne talouspainotteiset, niin niistä nyt on ehkä jotain hyötyä”*

*”No mulla on ehkä enemmän matemaattista ongelmanratkasukykyä sieltä polilta mut emmä sanois et sil on hirveen paljon väliä, mä sanosin et hedge fund -maailmaan on tullu myös hirveen paljon ihmisii muualta kun vaan kauppiksest, tai jos katotaan long holdi -managereita niin niis on enemmän kauppistyyppejä.”*

Kertomukset oman koulutuksen hyödynnettävyydestä poikkeavat eri managereilla varsin paljon. Ensimmäisen kertomuksen manageri painottaa hämmästellenkin sitä tosiseikkaa, että hänen kokemuksessaan nykyisestä työstä hän käyttää harvinaisen paljon koulussa opittua. Kertomuksen sävy koulua kohtaan on positiivinen ja siinä käy ilmi hyvin, että aikanaan koulussa istuessa opiskeltavat aineet eivät ole auenneet tarpeellisuuden näkökulmasta ja että koulu on saattanut tuntua jopa turhalta. Kertomuksen jatkuessa henkilöhistoriassa pidemmälle kertoja esittää pohtineensa koulutuksen merkitystä aiemmin ja hämmästyneensä siitä, kuinka paljon jopa jo lukioajan tietyt aineet, kuten matematiikka ja fysiikka, palvelevat managerin jokapäiväistä työntekoa. Manageri suorastaan innostuu siitä, että koulutus ja aiempi työkokemus ovat niin läheisesti yhtä.

Toisessa kertomuksessa sävy on selvästi negatiivisempi ja kertomuksesta paistaa läpi seikka, että oikean työnteon on *oppinut vain työtä tekemällä* ja että koulun merkitys on varsin hankalasti suoraan todettavissa. Kertojan mukaan valmiuksia koulu varmaan antaa, mutta silti sen merkitys työelämään on pieni. Sen sijaan managerin kertomus painottaa sitä, että tällaisessa, jatkuvasti muuttuvassa maailmassa ihmisen on jatkuvasti opiskeltava uutta ja että sen merkitys, mitä *nyt itse opiskelee*, korostuu kaikessa mahdollisessa. Toisin sanoen, siinä missä matemaattiset ja talouspainotteiset opinnot ovat tuoneet *ehkä* jotain hyötyä, jatkuva työelämässä toteutettava itseopiskelu tuo välitöntä ja nähtävissä olevaa hyötyä.

Kolmas ja neljäs kertomus nostavat esiin sen, että laskemaan oppiminen ja erilaisten matemaattisten mallien opiskeleminen voivat olla hyödyksi hedge fund -varainhoidossa (ja laajemmin finanssimarkkinan kentässä), tosin sillä painotuksella, etteivät ne ole millään tapaa varainhoidon kulmakiviä – korkeintaan pohjia, joilta ponnistaa. Neljännen managerin kertomuksessa ymmärretään, että hedge fund -maailmassa toimii paljon hyvinkin erilaisista lähtökohdista tulevia sijoittajia – paljon laajemmalla varianssilla, kuin jos hedge fundeja vertaa perusrahoitukseen ja niiden salkunhoitajiin (hänen kokemuksessaan). Vaikkei haastatelluissa siis ole välttämättä pappeja tai tohtoreita, ovat he kuitenkin laaja-alaisesti erilaisilta koulunpenkeiltä valmistuneita ja erilaisia töitä uransa aikana tehneitä.

Ja toden totta, poikkeuksetta jokainen kertomus painottaa työelämän merkitystä – aiempaa laaja-alaista kokemusta, eri aloilla toimimista ja eri finanssimarkkinatoimijoina toimimista. Siten kertojien työelämäkertomuksissa hedge fund -managerien työurat poikkeavat toisistaan huomattavasti enemmän varsinaisten työtehtävien osalta. Vertailtaessa eri kertomuksia

keskenään yhteiseksi nimittäjäksi nousee kuitenkin jo varhaisessa vaiheessa rahoitusala sen eri muodoissaan:

*Olin ensimmäiset yhdeksän vuotta työurastani mä olin konsulttina... ja siellä tein, johdin teknistä suunnittelua ja myöskin tämmösiä erityisprojekteja, jotka oli talouspainotteisia eli niinkun yhtiöittämiset, kuntien, laitosten yhtiöittämisiä ja kannattavuusselvityksiä ja ja sen alan yritysten suunnitteluun liittyviä juttuja. Ää, sit mä lähdin tota tälle alalle (= finanssialalle) sillä tavalla että itse asias mut rekrytoitiin tämmöseen sijoitusyhtiöön...kun niillä oli ajatus siitä että ne lähtee sijoittamaan tämmösiin infrahankkeisiin ja ne tarviis siihen osaamista. Ja siitä tavallaan asiat kehitty siihen suuntaan sit että alko paneutumaan niinku yleisesti, yleisemmin sijoittamiseen. Tavallaan musta tuli sijoittamisen generalisti aluksi ja sitten tota, omista mieltymyksistä johtuen niin niin, heräsi kiinnostus näihin alternative -puolen toimiin.”*

*”Ensin olin opintojen ohella Treasury-konsultti eli käytännössä sitä kautta perehdyin siihen tavallaan johdannaismarkkinaaan FX-puolelle eli valuuttapuolella ja korkopuolella, äää, ja swottikauppaa myöskin, oli silloin paljon eri isojen yhtiöiden Treasureissä tavallaan... sit pari vuotta tossa olin...performanssianalytikkona...ja ennen sitä totta mä olin muutama kuukaus Tukholmassa (eräässä suuressa sijoitusyhtiössä)...Ja ne (eräässä toisessa suuressa sijoitusyhtiössä) sitten mä mä, siellä itse asiassa sitten tutustuin tähän (erääseen) hyvään ystävääni... hän sitten lähti yritykseen X ja kun hän oli lähtenyt niin kesti muutama kuukausi ja sitten tuli puhelinsoitto että olisinko halukas tulla tota perään sinne ja sitten mä menin...olin seitsemän vuotta, ensin analytikkona, sitten strategistina elikkä käytännössä allokaatiosta vastaavana... perustettiin 2005 sitten tällanen Tactical Asset Allocation, ää, osasto, jonka vetäjäksi sitten mä lähdin... Sitten 2007, tai käytännössä 2006 lopussa minut kutsuttiin tänne partneriksi ja mä pääsin sitten sijoitusjohtajaksi.”*

Eri kertomuksista käy hyvin ilmi se, että vaikka työurien varrelle on mahtunut paljon erilaisia yrityksiä, sijoitusyhtiöitä ja investointipankkeja tai vakuutusyhtiöitä, työtehtävät ovat jo varhaisessa vaiheessa liittyneet finanssimarkkinoihin ja erityisesti johdannaismarkkinoihin – tai laajemmin vaihtoehtoisia strategioita käyttävään sijoittamiseen. Kertomukset liittyvät yhtäältä siihen, että managerien koulutus on painottunut talous- ja rahoituspuolelle alun alkaen, ja toisaalta että varsinaisia ”syrjähyppyjä” täysin toisenlaisiin työtehtäviin ei ole tehty.

Huomattavaa kuitenkin on, että useammalla managerilla on varsin laaja kokemus finanssialalla toimimisesta ja erilaisista työtehtävistä, myös hedge fundien ulkopuolelta:

*”Työuraa kun miettii niin siitä on ollu hyötyä että on toiminu erilaisten tuotteiden kanssa ja parissa, että on tutustunu bondeihin, ja et kaikki erilaiset instrumentit on tuttuja...ja että on perehtyny erilaisiin strategioihin.”*

*”Se mitä mä oon tehny ja mitä on mun mielestä erikoista tai mä en tunne ketään joka on tehny, mä oon ollu (1) analytikkona, joka siis seuraa pörssifirmoja ulkopuolelta ja yrittää saada ihmisii ostamaan sitä sillä julkisella tiedolla...(2) sit mä oon ollu pankk...niinku corporate finance -tyyppinä, mä oon neuvonantanu firmoja sisäpiiritiedolla kun ne tekee asioita, elikä mä oon niinku nähny sen molemmilta puolilta. (3) Sit mä oon ollu sijottajana, elikä mä oon oikeesti pannu rahat siihen, analytikko sanoo et pitää ostaa, no se on eri juttu panna rahat oikeesti siihen peliin koska sillon sä tuut oikeesti joko voittamaan tai häviämään rahaa. (4) Ja sit se neljäs legi...mikä kaikilt puuttuu on et ne on oikeesti ollu töissä jossain firmassa. Ja mulla on se et, joo monet on ollu kesätöissä, monet on ollu näin mutta mä olin neljä vuotta sen jälkeen ku mä olin tehny duunii niin mä olin (suuryrityksessä) ja nimenomaan tein strategisesti duunii sielt sisäpuolelta, budjetoinu ja muuta. Tää antaa sit sen näkökannan, joka on taas hyvin erilainen mikä on kaikki muut.”*

Biopoliittiselta näkökannalta koulutus muodostaa järkevän yhteensommittuman suhteessa työtehtäviin, suhteessa finanssimarkkinaan kokonaisuutena ja suhteessa toimimiseen erilaisissa rahoitusalan tehtävissä, mutta työtehtävät eivät tue biopoliittista ajatusta ainutlaatuisuudesta: työtehtävien kirjo ei ole laaja, eikä kenenkään kertomus poikkea merkittävästi toisesta. Yllä olevat kertomukset toki painottavat erilaisten työtehtävien merkitystä ja niiden tuomaa kokemusta finanssimarkkinoilla, mutta ne eivät tutkimuksen mukaan poikkea merkittävästi mittakaavasta. Alemmassa kertomuksessa hedge fund -manageri painottaa, että finanssimarkkinatoimijuuden lisäksi äärimmäisen tärkeää olisi, että alalla toimivalla olisi kokemusta myös varsinaisesta yritysten sisällä tapahtuvasta työstä: siitä, että manageri olisi todella toiminut tehtävässä, jossa merkityksen saa yksittäisen arvopaperin arvon pohtimisen lisäksi myös aktuaalisesti koko yrityksen ja sen tuotteiden arvottamisen pohtiminen. Tutkimus ei siksi väitä, etteivätkö kunkin kertomuksen managerit olisi eläneet jossakin mielessä ainutlaatuisen elämän – aivan jokainen ihminen elää sellaisen. Kun hedge fund -managereita tarkastelee yhtenä ryhmänä, he vaikuttavat monella tavalla homogeeniselta

ryhmältä (joka myös siten selittänee sen, että ammattilaissijoittajien keskuudessa vallitsee uskottavuus eri toimijoiden kesken). Erään kertomuksen mukaan kaikkia hedge fund -managereita yhdistää se, että he ovat oman tiensä kulkijoita suhteessa muihin ammattisijoittajiin:

*”Siis onhan ne ilman muuta, et tota, eihän ne olis perustanu hedge fundia et ne on kuitenkin, se on kuitenkin vähemmistöä joka toimii sillä tavalla. Se (= hedge fund) on aika työläs tapa (toimia), se on palkitsevaa sillon jos onnistuu, jos on taitava ja onnistuu mutta on se työläs tapa ja tavallaan riskipitonen.”*

Eräs kertomus puolestaan viittaa siihen, että kaikki vahvasti finanssialaan sidoksissa olevat toimijat ovat välillä hyvin aggressiivisia ja rohkeita päätöksentekijöitä, jotka kuitenkin tarpeen tullen osaavat pitää langat hallussaan, eivätkä suin päin lähde toimimaan finanssimarkkinoilla:

*”Siis mä oon just sellanen, että mä oon välillä leija ja välillä jarru, mut niin on varmaan kaikki meidän alalla.”*

Bioelämän tarkastelun piiriin kuuluu kuitenkin myös kaikki se, mikä ei suoranaisesti kuulu finanssimarkkinoiden ja siten osto- ja myyntipäätösten tekemisen piiriin. Ja yhä edelleen, tärkeintä on se, *miten* muusta elämästä kerrotaan, ja mikä *merkitys* tai *painoarvo* sille annetaan suhteessa välittömään työelämään. Lyhyet kuvaukset harrastuksista puhuvat sen puolesta, että erilaiset taiteisiin, musiikkiin, liikuntaan ja nautintoihin liittyvät harrasteet ovat löytäneet tiensä managerien ”vapaa-aikaan”, jos kohta eräässä kertomuksessa harrastuneisuus liittyykin vahvasti työelämään:

*”Musiikkia. Soitan pasuunaa, vähän trumpettia, saksofonia, viulua, poikkihuilua, pianoa, ää, sitten tota shakki, ää ja tota noin ruuanlaitto.”*

*”Kilpapurjehdus ja sit liikunta ja lukeminen aina vaihteittain. Et kauheesti en lue aina, mut sit välillä kun inspiraatio iskee niin sit sekä niinku alan kirjallisuutta että ihan muita juttuja.”*

*”Kyl mun aika kuluu vapaallaki paljon kaikenlaisen sijoitushomman kanssa. Et paljon seuraan markkinoita ja liikkeitä kotonaki”*

Harrastuneisuudesta kertominen tuottaa jokaiselle hedge fund -managerista positiivisia mielikuvia hyviin hetkiin. Positiivisuuden siirrettävyys työelämään koetaan kolmessa neljästä



kertomuksesta erittäin voimakkaana ja erilaisten harrastusten kerrotaan (ihan suoranaisesti) vaikuttavan työssä menestymiseen: eräässä kertomuksessa Manageri vertaa finanssimarkkinoita maalaustaiteeseen ja jatkaa, että maalausten katseleminen ja niiden ulottuvuuksien pohtiminen muistuttaa hyvin paljon finanssimarkkinoiden instrumenttien käyttämistä ja vertailua, ja että taiteet toimivat hänelle usein tiedostamattomasti tavalla, jossa detaljien havaitsemiskyky paranee sukeltamalla maalaustaiteen syvyyksiin.

Kaikesta huolimatta yksistään koulutuksen, työkokemuksen ja harrastusten tutkiminen ei validoi bioelämää tarpeellisena käsitteenä. On tarkasteltava bioelämän suhdetta markkinoihin, markkinasentimenttiin, markkinahintojen muodostumiseen – siihen aktuaaliseen työntekoon markkinoiden ja markkinatoimijoiden näkökulmasta.

### **6.2.2 Mielen valta markkinasentimentissä**

Bioelämä ja markkinasentimentti limittyvät väittämän II mukaan toisiinsa siten, että hedge fund -managerin on yhtäältä ymmärrettävä finanssimarkkinoiden koko kenttä (käyttäen hyväksi general intellectiä ja biopoliittisia kykyjä – aiempaa koulutusta ja työkokemusta) eli sitä, millaisessa paikassa ja keiden kanssa hedge fund -managerit toimivat, ja toisaalta kyettävä profiloimaan itsensä finanssimarkkinoiden muiden sijoittajien suhteen. Väittämän II mukaan perussijoittajat tukeutuvat yksinkertaisiin mielen houkuttimiin eli heuristiikkoihin tehdessään omia sijoituspäätöksiä, joihin ammattilaisten ei välttämättä ole syytä sortua (ks. luku 4.3.2). Väittäjä II tutkii siten sitä, mitä hedge fund -managerit kertovat muista sijoittajista, kuinka he asemoivat itsensä suhteessa heihin ja kokevatko he aktuaalisesti kykenevänsä voittamaan markkinat – eli kuinka he kykenevät hyödyntämään niitä biopoliittisia elementtejä, joita he ovat suhteellisen pitkän ajan kuluessa viljelleet.

Kertomuksissa muista sijoittajista (finanssi)markkinoilla korostuvat värikkäät sanakäänteet ei-ammattilaisista ja korostunut ammatillinen ylpeys omasta ammattisijoittajaryhmästä. Siinä missä ei-ammattilaisia verrataan tietämättömiin tai osittain tietäviin, ammattilaisia kuvataan vastuullisiksi ”toisten rahojen hoitajiksi”, joilla on ammatin puolesta velvollisuus toimia niin hyvin kuin he ikinä kykenevät – eli käyttämään koulutustaan, kokemustaan ja osaamistaan parhaalla mahdollisella tavalla:

*”Meil on kahdessa ulottuvuudessa ehkä sijoittajia, ensin tää perusulottuvuus, sul on tää, mun käyttämä sana on Porvoon mummot, ne jotka sijoittaa aika paljon sen perusteella että mitä neuvoja ne on sattunu saamaan joltain mummonhuijaajalta Porvoon osuuspankissa, sitten on taksikuskit jotka lähtökohtaisesti uskoos tietävänsä hirveen paljon ja hirveen vankat mielipiteet siitä että mitä Nokian pitäis tehdä että niiden bisnes menis paremmin... eli on nää mummot, jotka ei aidosti tiedä mitään ja sit on nää jotka luulee tietävänsä jotain... Sitten on nää ammattisijoittajat, jotka ovat lähtökohtaisesti myös hyvin kirjava joukko, ää-ää, kauttaaltaan, mutta siis tietotaito ja niiden vastuu omasta toiminnasta on aivan eri tasolla eli käytännössä, jos sä johdat muiden ihmisten rahaa niin niin se on sun uran loppu, jos sä teet jotain mokia eli käytännössä, hyvä taksikuski osaa varmaan sijoittaa hyvin ja tuntee instrumentit aika hyvin mutta siltikin, on helppo olla itsestään varma jos sä hoidat vaan omia rahojasi. Siinä vaiheessa, kun sulla ei ookaan se oma sata tonnia vaan sulla on sata miljoonaa tai kymmenen jaardia, niin yhtäkkiä sulla on aivan eri vastuu ja sillon, sillon sä teet kotiläksyt niin hyvin ettei takuuvarmasti mitään tapahdu ja että sulla on aina paras mahdollinen ää ää, sun tapa toimia on sellanen jonka odotusarvo on paras suhteessa siihen riskiin, että syntyy jotain ongelmia.”*

Yllä olevassa kertomuksessa on varsin vahva tunnelataus: finanssimarkkina koetaan paikkana, jossa suuri enemmistö (eli ei-ammattilaiset) varoineen sijoittaa vähin tiedoin ja paljolti sen mukaan, minkälaisia (perusteellisia tai perusteettomia) tietoja he saavat. Pieni enemmistö, ammattisijoittajat, ovat hekin hyvin heterogeeninen joukko, mutta heitä kaikkia yhdistää kertomuksen mukaan se, että heidän työtään määrittelee *laskennallinen odotusarvo* ja toimintaa *asiakasvastuu*. Biopoliittisessa uskottavuudessa kysymys on ennen muuta siitä, minkälaisia havaintoja hedge fund -managerit kykenevät markkinatoimijoista tekemään ja millaisen painoarvon he erilaisille markkinatoimijoille ja heidän tekemilleen toimille antavat. Yllä olevan hedge fund -managerin itseluottamus on erittäin korkealla ja hänen biopoliittinen ulottuvuus heijastaa omaa *parempaa* kykyään suhteessa suurimpaan osaan muista toimijoista – ”tietotaitoakseli”, kuten hän muotoilee, piirtyy paljon korkeammalle tasolle kuin valtaosan muista toimijoista. Akateemisessa tutkimuksessa on voitu empiirisesti todistaa, että joillakin hedge fund -managereilla voi olla niin kutsutut ”kuumat kädet” eli sellaisia laskennallisia ja persoonallisia kyvykkyksiä, joilla he erottuvat edukseen muista sijoittajista (Jagannathan et al. 2010). Tai että hedge fundien menestys on verrannollinen sitä varainhoitavan managerin

kyvykkyyteen ja ”lahjoihin” luoda erilaisia sijoitusstrategioista ja hallita riskiä (Li et al. 2011).

Samantyyppistä logiikkaa noudattaa myös toinen kertomus, jossa pohditaan institutionaalisia sijoittajia (lähinnä pankkeja) ja heidän varainhoitotapaansa suhteessa hedge fund -managerin omaan kokemukseen työstään, ja siitä kuinka eri tavalla heidän tulee suhtautua yhtäältä erilaisiin sijoitustapahtumiin ja –tapaamisiin, ja toisaalta markkinaindeksiin ja tyyliin sekä vapauteen toteuttaa osto- ja myyntipäätöksiä eri tavalla:

*”Keskimäärin, niitten (pankkien) malli, otetaan Danske, Nordea, SEB ja nää muut, niil on järkyttävä distribuutio, ne myy peruskansalle. Eihän peruskansa ymmärrä sijottamisesta sen enempää kun, tais siis ne tietää vähemmän ku niiden pitäis tietää. Mutta kun sulla on se distribuutio ja ihminen tulee sinne kassalle, se kattoo että sulla on sata tonnia rahaa, eiks nyt laiteta Suomeen ja Pohjoismaihin. Se salkunhoitaja siellä niin hänhän ei saa ottaa paljon riskiä, hän ei saa tehdä hirveesti tracking erroria siihen indeksiin jollon hänkään ei tee hirveesti sijotuspäätöksiä. Mä kutsun niitä tällasiks niinku kahvinjuojiks elikä nehän pyörii tuolla kaikenlaisissa tapahtumissa ku firmat käy esittäytymässä ja muuta niin ne ei koskaan kysy mitään, ne juo kahvii ja niil oli viis prossaa ku ne tuli sinne ja sit niil on viis prossaa kun ne lähtee sieltä eikä ne koskaan tee mitään ja sattumoisin se olis myöski viis prossaa indeksis.”*

Kertomuksen sävy on tässäkin se, että perusrahoitushoidolla ja hedge fund -rahoitushoidolla ei ole mitään yhteistä – perusrahoitustoilla on paljon (pienistä sijoituksista muodostuvaa) varallisuutta, vähän valtaa eivätkä he voi/saa/uskalla toteuttaa mitään, joka saattaisi erottaa heidät heille langetetusta vertailuindeksistä. Managerin kertomus on toki hieman karrikoitu ja tahallaan ivallinen, mutta se paljastaa yleisesti hedge fund -managerin todelliset ajatukset siitä, miksi absoluuttista tuottoa tarjoavaa ja indeksiin sidottua ja siihen vertailtavaa perusrahoitusta ei voi verrata keskenään. Vaikka finanssimarkkina molemmille toimijoille olisikin sama, ”maailmankatsomus” eroaa täysin:

*”Siis hedge fundit versus muut instikahemmot on täysin eri maailma. Ensinnäkin sä meet lupaamaan sille sijottajalle positiivista tuottoa riippumatta markkinatilanteesta, se on jo ensinnäki äärimmäisen stressaavaa, se on kova lupaus ja erittäin harva pääsee sinne. Sä joudut ottaa näkemyksen joka asiassa ja se mitä mä haluan siinä niinku korostaa mikä sijottamisessa unohtuu melkeen kaikilta...se raha mikä sulla on määrittelee täysin sen tavan millä sä voit elää ja sil mä tarkotan sitä että jos mä saan*

*sulta kolmeksi vuodeksi rahan, sä et saa ottaa sitä pois niin mä voin sillon sijoittaa sen rahan siihen mihin mä luotan että kolmen vuoden sisään se arvo materialisoituu. Vaik se tippuiski niin mä voin ostaa lisää. Jos mä saan sulta päivälikviditeettirahaa, sä voit ottaa sen pois huomenna...jos mä teen sijoituspäätöksen josta mä oon varma et kolmen vuoden aikana se nousee mut se ekaks tippuu kaksyt pinnaa niin se voi olla et sä otat ne rahat pois koska sä et enää luota muhun.”*

Ero hedge fundin ja perusrahaston välillä kulminoituu yllä oleviin kertomuksiin: siinä missä indeksiin sijoittavan perusrahastonhoitajan tehtävä on ”juoda kahvia” ja pitää positionsa, hedge fund -managerin on (lupauksensa absoluuttisen tuoton pitämiseksi) huomioitava äärimmäisen monta eri seikkaa – ja oltava varpaillaan koko ajan. Työ ja päätöksenteko on stressaavaa, erittäin haastavaa, ja siihen vaikuttaa hyvin paljon se, mitä asiakas päättää omilla varoillaan tehdä: sijoittako hän kuinka pitkällä periodilla, kuinka suurella rahasummalla, ja mikä on hänen luottamustasonsa hedge fund -managerin kykyyn luoda absoluuttista tuottoa. Tutkimus ei ota kantaa siihen, onko absoluuttisen tuoton lupaaminen (tai laajemmin hedge fund -rahasto) järkevää tai tarpeellista ja voiko se pitkällä juoksulla tuottaa, mutta toteaa että joka tapauksessa hedge fund -managerien itseluottamustaso on hurja – ja suhde muihin markkinatoimijoihin varsin skeptinen ja vähän arvostava.

Yhtä kaikki tutkimuksen biopoliittinen kysymys managerien työstä on ennen kaikkea heidän kyvykkyytensä lukea ympäristöä tavalla, jossa biopolitiikka näyttelee suurta roolia:

*”Mä sanon aina tavallaan et korkoihmiset, korkosijoitusjohtaja esimerkiks meillä niin on älykäs jätkä joka tietää hirveesti mutta on hyvin varovainen eli esimerkiks kun hän sanoo että BKT-kasvu on laskussa niin hän sanoo että BKT-kasvu on kenties laskussa ja näin. Että hyvin varovainen ja lähtökohtaisesti aika...on varovaisempi, nöyrempi ja myös negatiivisempi suhteessa makroon... Sit on tää keskikasti, joka on tällanen välimuoto, jossa tota seurataan ja hyvin paljon ollaan riippuvaisia siitä, että luetaan paljon artikkeleita, lisätään tietoa mutta että hyvin vähän uskalletaan kuitenkin käyttää sitä tietoa itsenäisesti vaan on aika tälleen kamreerimaisesti luotetaan muiden ajatuksiin ja laitetaan ne yhteen, se on sitten se kokonaisuus... Sit on tää kolmas porukka joka on tää bullit, jotka aina uskoo että markkinat nousee, optimistit ja valmiita ottamaan riskejä ja ja, niiden riskienkantokyky ja halukkuus on aivan eri kun korkoihminen tai korkoihmiset.”*

Yllä olevasta kertomuksesta paistaa läpi jäsennelty analogia tyypitellä eri ammattisijoittajia heidän inhimillisten ominaisuuksien ja toimintatapojen mukaan. Kertomuksen hedge fund -manageri jakaa ammattisijoittajat karkeasti kolmeen ryhmään, joiden päissä ovat hyvin varovaiset ammattilaiset, ja hyvin optimistiset, rohkeat sijoittajat. Analyysi on suhteellisen tarkka siten, kuin kertomus varsin selväsanaisesti välittää kuulijalleen/lukijalleen tietoa siitä, että myös ammattilaisten keskinäinen ”työnjako” on jossakin mielessä selvä: varovaiset ihmiset suosivat korkolähtöistä, keskikasti indeksilähtöistä ja optimistit johdannaislähtöistä lähestymistapaa finanssimarkkinoilla. Analyysi liittyy paitsi esitetynkaltaiseen käyttäytymiseen, myös siihen kuinka hedge fund -manageri kokee ammattisijoittajien henkilökohtaiset ominaisuudet osto- ja myyntipäätöksiin vaikuttavina tekijöinä. Alla olevat kertomukset kuvaavat hyvin sitä, kuinka managerit asemoivat erilaisia ammattisijoittajia heidän ominaisuuksiensa mukaisesti, ja että kuinka jopa autistiset ihmiset voivat potentiaalisesti menestyä sijoittajia:

*Ja totta kai ulottuvuuksia on muitakin, me (hedge fund -managerit) ollaan näitä narsisisteja, meillä on...se on eri akseli taas, narsisisti kautta Asperger-akselilla meillä on ihmisiä...mä luulen että sijoitussektorissa on enemmän narsisisteja kun on muualla. Et tää Asperger, tai tää autismikomponentti, et jos sä oot autisti niin sulla on mahdollisesti erittäin hyvä kyky hallita tavallaan suuria määriä dataa, mikä on taas hyödyllistä meidän alalla.*

*”Mä oon luonteeltani ehkä enemmän optimisti kuin pessimisti, ja öö, en ole hirveän hyvä omaksumaan hirveää määrään dataa niinku datana, ää, mä seuraan paljon paremmin ajatuksia kun faktoja.”*

*”Suoraviivainen, aika päättäväinen. Mut et, kuitenkin sellanen tiimipelaaja. Itseä on vaikee arvioida.”*

Kertomuksista on pääteltävissä, että hedge fund -managerit kokevat omalla alallaan olevan hyvin paljon erilaisia ihmisiä (ja useammassa kertomuksessa erikseen korostuu, että näin tuleekin olla), mutta hedge fund -managerin ei sovi olla hurjia määriä dataa omaksuva ”autisti”, varovainen ”korkoihminen” tai edes kovin indeksilähtöinen, vaikka se oiva vertailukohta olisi. Hedge fund -managerin tulee ymmärtää ajatuksia, kyetä nopeaan päättelyyn ja kuitenkin luottamaan itseensä: jopa narsistisuuteen saakka venytettynä. Itseluottamus korostuu kertomuksissa valtavasti – ehkä jollakin tavalla kysymys on juuri biopoliittisen ulottuvuuden intohimosta, ”kyvystä kielellis-kommunikatiivisiin sosiaalisiin

taitoihin, itsenäiseen ja ainutlaatuiseen (visionääriseen ja vapaaseen) toimimiseen, sekä henkilökohtaisen persoonan ja kykyjen peliin pistämiseen”. Ja juuri siksi tutkielma uskaltaakin sanoa, että hedge fund -managerien biopoliittinen kykyarsenaali on erinomainen ja se tukee tutkielman väittämää siten kuin väittämän konstruoinnissa tarkoitettiin.

Biopoliittinen ulottuvuus liittyy läheisesti myös toiseen finanssimarkkinakokonaisuuteen, jossa markkinahintojen muodostuminen lähestyy *kokemusta*, ja jossa kokemus hinnanmuodostumisesta puolestaan limittyy *kokemuksen intensiteettiin* finanssimarkkinoita ympäröivistä voimista. Kertomuksissa nousee esille median rooli, systemaattinen kaupankäynti ja se, että lopulta analogiaa uutisten (tai tunteenpurkausten) ja hinnanmuutosten välillä on vaikea hahmottaa:

*”Kyllä ne (ammattilehdet, esim. Financial Times, The Economist) ehkä voi vaikuttaa hintoihin omalla uutisoinnillaan suoraanki, kyllähän markkina hakee aina uutisia ja hakee aina jotain seikkoja johon reagoida. Se lähde voi olla joku fundamentti juttu mut myös joku uutinen, joku miten sitä on painotettu...et joku kirjottaa jotain ja sit sitä aletaan siteerata ja kaikki alkaa puhua siitä ja, mut toisaalta niinku on hirveen vaikee tietää, miten ne hinnat muodostuu. Et kääntäen, ainahan kaikki hintaliikkeet selitetään sillä et tää ja tää tapahtu johtuen tästä ja tästä tapahtumasta, mutta eihän sitä kukaan tiedä et aina keksitään joku syy ja se syy voi olla perusteena molempiin suuntiin, et yhtenä päivänä se pörssi nous ja toisena päivänä se laski ja joku vaan on pohtinu niitä syitä joita sitten vaan toistetaan. Et tavallaan et se mikä hintoja oikeesti määrittelee, niin se on aika vaikee tietää.”*

Kertomuksessa ja esitetyssä sävyssä korostuu, että finanssimarkkinat etsivät jatkuvasti *syitä reagoida* johonkin uutiseen, raporttiin tai katsaukseen, ja että ammattilaisenkin on hyvin vaikea sanoa tai luoda itselleen varmaa tietoa siitä, kuinka hintaliikkeet lopulta selittyvät ja miksi jokin uutisointi on lopulta merkittävämpi kuin toinen. Hedge fund -managerin kykyyn ymmärtää finanssimarkkinoita vaikuttaa tutkielman mukaan eniten juuri se, että managerin on kyettävä jollakin tavalla luovimaan median uutisoinnin virrassa sekä hallittava sen tuottamaa informaation sisältöä omien kokemusten ja oman *tuntuman* kautta, ja yhä edelleen arvottamaan erilaisia informaation sisältöjä vastaavasti.

Managerien kertomuksien ydin biopoliittisuuden ja markkinahintojen muodostumisen suhteen onkin analyyttisyyteen ja mielekkäisiin, omiin kokemuksiin perustuva toimintatapamalli, jossa ”markkinapelistä on nautittava” (Siegel 2001: 61–82) ja jossa työkaluna on käytettävä

henkilöön sidoksissa olevia bioelämän ja general intellectin tarjoamia työkaluja *olennaisen ymmärtämiseksi* ja *mielen houkuttimien välttämiseksi* eli median ja konvention mielipiteen sulattamiseksi (Virtanen 2006: 238) ilman systemaattisuutta ja lähdekritiikkiä: usean managerin kertomuksessa korostuvat median (ja sen konventioon vaikutuksen) vääristynyt rooli postfordistisen uutisoinnissa:

*”Että median rooli on muuttunu viime aikoina ku se on, kun sen piti alkun perin olla yhteiskunnan vahtikoira mutta tänä päivänä koska median tavoite on saada lukijoita paljon niin se on muuttunu tällaseks seiskalehtipohjaseks ja, loppujen lopuksi tänä päivänä hyvä uutinen on sellanen joka on huono. Eli jos Nokia menee konkkaan, niin hei jee, tää on skuuppi, mutta jos taas Porvoon osuuspankki palkkas kymmenen henkilöitä niin – who the fuck cares?”*

Jopa ivalliseen sävyyn kerrottu median tyyli tehdä juttuja vaikuttaa hedge fund -managerin kokemuksessa, jossa Suomen osakemarkkinoiden (ja koko Suomen) kannalta katastrofaalinen Nokian kaatuminen koettaisiin mediassa hyvänä asiana, jolla kyettäisiin luomaan todellisia jymyotsikoita ja jolla lehti (vast.) myisi huimasti. Aivan vastaavasti, jos pieni yritys jossain päin Suomea toimii oivallisesti ja kykenee lisäämään työllisyyttä paikkakunnallaan, tilanne ei kosketa mediassa lainkaan. Tämänkaltainen journalismi on saanut selvästi managerin vihat niskoilleen ja siten vaikuttanut osaltaan siihen, että median suuri rooli on kyettävä valjastamaan oman toiminnan kannalta mahdollisen turvalliseksi:

*”Median rooli finanssimarkkinoilla on tällä hetkellä erittäin iso ja sen bias on tällä hetkellä negatiiviseen suuntaan. Sit on median rooli varainhoidossa, jos mieltii ihan niinku itse varainhoidossa, miten se vaikuttaa, niin se vaikuttaa siihen, että on hyvin hankala tehdä asioita eri tavalla kuin muut, koska riippumatta siitä että teetkö oikealla tavalla vai väärällä tavalla jotain eri tavalla kuin muut niin sillon sä voit joutua mediaan, ja kun medialla ei oo mitään vastuuta niin ne voi kirjottaa et nyt (oma yritykseni) sijoitti katastrofifondeihin ja ne laski kymmenen prossaa. No, saattaa olla että ne laski kymmenen prossaa, mutta että se oli siltikin ex ante fantastinen diili, oli vaan se lopputulema huono koska sattu ne one-in-a-million. Mutta ne kirjottaa sen niin, että meidän maine menee ja me voidaan jälkeinpäin oikaista ja sanoo että se oli itse asiassa näin että se oli fantastinen juttu ja että sattu se one-in-a-million, mutta me ei saada koskaan sitä mainetta takasin ja media ei joudu koskaan maksamaan siitä eli media on, medialla on valta tuhota yrityksiä.”*

Finanssimarkkinoiden epävakassa tilanteessa median rooli negatiivisuuden kuljettajana korostuu ja se osaltaan vaikuttaa managerin kokemukseen siitä, että omaa työtään, eli asiain tekemistä osittain *eri tavalla kuin konventio*, on erittäin hankala toteuttaa, mikäli haluaa välttää oman yrityksen kannalta negatiivista julkisuutta. Kuten kertomus valottaa, sillä ei ole väliä teetkö asiat hyvin vai huonosti (aivan kuten silläkään ei ollut väliä, onko Nokian kaatuminen Suomelle hyvä vai huono), vaan ainoastaan työstä irrotettu lopputulos määrittää sen, mistä media kirjoittaa ja millä tavalla. Kertomuksessa paljastuu karuimmillaan se fakta, että yhtäältä hedge fund -managerin on kyettävä toimimaan mahdollisesti *eri tavalla* suhteessa konventioon (voidakseen toimia omalla vastuualueellaan hyvin), mutta tehtävä se siten, että media *ei* siitä kiinnostu (tai että se kiinnostuu siitä vain jos lopputulos on kulloisenkin organisaation kannalta positiivinen). Työn vaativassa kentässä biopoliittinen kokonaisulottuvuus korostuvat siten oman työn, asiakkaiden tahdon, organisaation edun ja median roolin yhteensommittumat, ja jossa virheisiin ei juuri ole varaa. Alla oleva kertomus esittää samankaltaisen, mediaa tiukkaan sävyyn kritikoivan kommentin, jossa median substanssi ja kyky arvioida ja ymmärtää edes yksinkertaisia perusasioita koetaan vaillinaiseksi, ja josta siten voi pahimmillaan seurata karmeita virheitä:

*”Tää kirjottelun taso on (Suomessa) selvästi alhasempi ku ulkomailla. Ne tekee nykyään tosi karkeit virheitä, näyttää et ne ei oikeesti tiedä asioista, ne yrittää vaan saada otsikoita...raflaavia otsikoita. Ja ne yrittää, öö, aika harvoin tulee vastaan positiivisia juttuja. Se on vähän, suuri yleisö saa medialta tietyn mielipiteen...mä annan esimerkin...tossa oli Talouselämässä juttu yhestä hedge fund -managerista, jonka otsikko oli et hedge fund -manageri hävisi 80 prosenttia asiakkaan varoista, kun se mitä oikeesti oli tapahtunu oli et asiakkaat oli vaan lunastanu 80 prosenttia. Et niinku ihan karkee virhe ja ne kirjotti vielä tän managerin nimen.”*

Median roolista on myös muunlaisia näkemyksiä, ja toinen tarina ei anna median roolille niin paljoa painoarvoa, koska se näkee median lukevan uutisensa samoista lähteistä kuin hekin (organisaationa), mutta jossa toisaalta korostuu samankaltainen huoli oman yrityksen uutisoinnista ja siitä, millainen vaikutus sillä voi omaan liiketoimintaan ja omien asiakkaiden ajatuksiin olla:

*”Mutta siis esimerkiks Hesari on sellanen, joka pystyy püittaamattomuudellaan tai ehkä laiskuudellaan tuhoamaan aika paljon. Kauppalehti lähtökohtaisesti on, nää finanssilehdet ehkä on keskimäärin varovaisempia, ää, niiden tietotaito on epätasanen.*



*Joskus jos ne kirjottaa jostakin asiasta, niin siinä voi olla hyvin korkea virhetiheys mutta sitten niin niin, kyllä ne keskimäärin, ne ei meidän toimintaan vaikuta hirveästi. Uutiskanavana ne lukee uutiset samasta lähteestä kun me.”*

Yhä edelleen tässäkin kertomuksessa on kysymys siitä, että suomalainen media (ja laajemmin myös ulkomainen) toimii hyvin vähin tiedoin eikä tee johtopäätöksiä oikeista asioista. Kertomuksessa korostuu se, että päivittäisen uutisoinnin maailmassa ei jakseta välittää tarkoista faktoista tai siitä, että otettaisiin aidosti selvää asioista, vaan kirjoitetaan artikkeleita suurpiirteisesti ja tartutaan sellaisiin seikkoihin, jotka oletettavasti myyvät. Niiden painoarvo ei kuitenkaan yllä olevan kertomuksen mukaan ole järin suuri, eivätkä niiden vaikutusmahdollisuudet sittenkään ole aivan yhtä suuret, kuin mitä edellisen managerin kertomuksessa annettiin ymmärtää.

Vielä mielenkiintoisemmaksi käy, kun eräässä kertomuksessa hedge fund -manageri alleviivaa, että markkinahintoihin hänen mukaansa vaikuttaa vahvalla tavalla myös systemaattinen vaihto:

*”Sittenhän on paljon systemaattisia, systemaattista treidingiä joka ei perustu mihinkään uutisiin eikä mihinkään tunteisiin vaan hintaliikkeisiin. Et kyllä ne näyttää toimivan, mä olin pitkään aika skeptinen niiden suhteen, tavallaan on aika vaikee, tai ei oo semmosta hyvää esitystä sille et minkä takia ne toimii mut käytännössähän on, on paljon tällasia malleja jotka on toiminu pitkällä aikavälillä ja siis sehän liittyy kai nimenomaan siihen että markkinat toimii enemmän tunnepohjaisesti ja ne pystyy toimimaan, ne pystyy hakemaan niitä, niinkun, kiinnekohtia joiden ympärillä hinnat liikkuu...et niinku enemmän rationaalista niinku ne ylilyönnit ja pystyy tavallaan hyödyntämään sitä et markkina lyö yli.”*

Vaikka yllä olevan kertomuksen rahoitusteoreettinen sisältö on nolla – sehän vain toistelee faktoja joita rahoitusteoria on pyöritellyt jo aikojen alusta – mielenkiintoiseksi kertomuksen tekee se, että se tulee hedge fund -managerin suusta. Ja että sillä on selvästi sijoittamiseen ja hinnoitteluun perustuvaa vaikutusta ammattilaissijoittamisessa. Ja että systemaattinen vaihto on tärkeää ja merkittävää. Vertailtaessa muuhun kerrontaan, systemaattisella sijoittamisella ei tuntuisi olevan juuri sijaa epätäydellisten markkinoiden sentimenttiin perustuvassa pohdinnassa:

*”Siin on ristiriita joo, se josta on selkeiten näyttöö et se on toiminu niin sehän on niinku tällanen trendiseuranta. Et kun syntyy joku suunta, niin sit siin on tietty hitaus et se pysyy ja sit se kone pystyy seuraamaan sitä trendiä. Se malli toimii ku se trendi on päällä. Mut ne ei pysty ennustaan sitä, et millon se kääntyy ja sillon tulee tappioita kunnes syntyy taas joku trendi...ja siinä mielessä nää tämmöset mallit on niinku mukana vahvistamassa sitä suuntaa ja trendiä, ne ei välttämättä toimi sitä vastaan vaan päinvastoin vahvistaa sitä.”*

Tarkennuksessa käy kuitenkin selville, että managerin ajatus systemaattisen sijoittamisen merkityksen korostamisessa on se, että sillä on mahdollista vaikuttaa suurten trendien vahvistumiseen markkinoilla, ja että siksi se on tarpeellinen. Silti, kertomus alleviivaa eri hedge fund -managerien hyvinkin erilaista ajattelutapaa eri aspekteista finanssimarkkinoilla.

Toisin sanoen, biopoliittisen kokemuksen intensiteettieroista on vedettävissä se johtopäätös, että huolimatta varsin samanlaisista taustoista, finanssimarkkinaa ympäröiviin asioihin reagoidaan osittain hyvinkin erilaisella tavalla. Se osaltaan vahvistaa bioelämän käsitteen tärkeyttä, ja tutkielman väittämä II saa kertomuksista vahvaa tukea biopoliittisten kykyjen, general intellectin ja finanssimarkkinoiden hinnanmuodostumisen näkökulmasta.

### **6.2.3 Synteesi väittämästä II**

Tutkielman väittämä II tutki hedge fund -managerien bioelämää suhteessa vallitsevaan (epätäydelliset markkinat tunnustavaan) finanssimarkkinaan. Väittämä esitti, että hedge fund -managerin bioelämä yhdistyy kielellis-kommunikatiivisesti kokemuksen intensiteetin kautta markkinoihin, jossa yhdistyvät kulloisellakin tavalla yksilölliset ainutlaatuisuudet ja työympäristön vaikutukset suhteessa osto- ja myyntipäätösten tekemisen ympäristöön. Väittämä esitti myös, että koulutus, aiempi työkokemus ja mahdolliset muut aktiviteetit kuten harrastukset muovaavat ainutlaatuisuuden bioelämää, joka realisoituu finanssimarkkinoilla biopoliittisena kyvykkyytenä ja general intellectin käyttönä.

Empiiriseen, narratiiviseen kerrontaan sekä survey-kysymyssarjaan perustuen tutkielman oletus edellytti, että kertomukset eroavat merkittävästi toisistaan, ja että erilaiset kokemukset heijastuvat tarinoihin eri tavoilla. Hedge fund -managerien kertomuksissa markkinoista korostuivat, että kunkin haastatellun managerin koulutus ja aiempi työkokemus sinällään eivät

eroa merkittävästi toisistaan, vaan enemmän kysymys on nyanssieroista, ja että jokaisen managerin aiempi työkokemus on liittynyt jo varhaisessa vaiheessa vaihtoehtoiseen finanssimarkkinaan, sen alternative-puoleen. Toisaalta kysymykseen tuli myös kokemuksen intensiteettierot, jotka lopulta poikkesivat merkittävästi toisistaan: siinä missä yksi koki median roolin hyvin vahvana ja erittäin epäedullisena työympäristönsä nähden, toisen mielestä median rooli ei korostu merkittävästi. Lisäksi vahvoja kokemuseroja tuottivat erilaiset tulkinnat hinnanmuodostumisesta: yhdessä kertomuksessa hinnanmuodostumiseen ei osattu ottaa kantaa, toinen pohti puolestaan systemaattisen sijoittamisen vaikutuksia ja merkitystä finanssimarkkinoilla.

Haastattelujen ohessa toteutettu survey-tutkimus vahvistaa biopoliittista osaväittämää, jossa korostuvat sijoittajien kokemukset yhtäältä siitä, kuinka sijoitetaan, ja toisaalta siitä, kuinka hinnat koetaan muodostuvan:

Esitetty kysymys	Vastauskeskiarvo, n=4
(1 = täysin eri mieltä, 2 = jokseenkin eri mieltä, 3 = ei osaa sanoa, 4 = jokseenkin samaa mieltä, 5 = täysin samaa mieltä)	
15. <i>Sijoittajan työ on verkostoja – lokaaleja ja globaaleja</i>	4,00
16. <i>Sijoittajan työ on yhteydenpitoa – työssä on oltava jatkuvasti ”kuulolla” ja läsnä</i>	4,25
17. <i>Julkisuus on sijoittajan työn kannalta tärkein tuotantoresurssi</i>	2,00
18. <i>Sijoittajilla on päätöksiä tehdessä välitön ja väistämätön suhde toisiinsa</i>	3,50
19. <i>Sijoittaja ei koskaan pysty omaksumaan kaikkea – pörssissä on aina liikaa informaatiota</i>	5,00
20. <i>Teknologia ja järjestelmät ovat vain apukeinoja sijoittamisessa</i>	4,75
21. <i>Sijoittaminen on mielen tiedettä</i>	3,75

Kuten kysymyssarja vahvistaa, pörssimarkkinat ovat aina sellaiset, joissa on liikaa informaatiota, ja jota pääsääntöisesti mikään järjestelmä ei kykene hallitsemaan – sijoittaminen koetaan enemmän mielen tieteeksi, kuin teknisten ja systemaattisten järjestelmien hallitsemaksi toiminnaksi. Sijoittajien keskinäinen kanssakäyminen ja oman biopoliittisen kyvykkyyden käyttäminen koetaan hyvin tärkeäksi, sillä finanssimarkkinoiden pelikentässä on kyettävä muodostamaan (päivittyvää) kuvaa siitä, kuinka eri sijoittajat toimivat, mikä on ei-ammattimaisen sijoittamisen ja ammattimaisen sijoittamisen ero, ja mitä se merkitsee – hedge fund -manageri kokee, että hänen on oltava pääsääntöisesti jatkuvasti

”kuulolla”. Merkittävää on kuitenkin se, että finanssimarkkinan julkiselle toiminnalle annetaan mahdollisimman vähän painoarvoa – se tunnustetaan, mutta kuten kertomukset esittivät, sitä ei arvosteta, ja jos mahdollista, se pyritään sivuuttamaan.

22. <i>Finanssimarkkinoilla on globaali luonne</i>	4,50
23. <i>Finanssimarkkinat ovat subjektiivisen pää-oman (henkisen) markkinat</i>	2,75
24. <i>Hinnat muodostuvat kaikesta saatavilla olevasta informaatiosta ja instrumenttien hinnoittelu on siten jokaisena ajanhetkenä täysin oikeata</i>	1,00
25. <i>Markkinoiden voittaminen (ylisuurien voittojen tekeminen) on mahdotonta</i>	1,00
26. <i>Lyhytaikaisia hinnanmuutoksia (sattumankauppaa, engl. random walk) ei voi ennustaa</i>	2,25
27. <i>Hinnat voivat olla vääriä (eli väärin hinnoiteltuja) myös pitkällä aikavälillä</i>	4,75
28. <i>Osakkeiden hinnat perustuvat yksittäisen sijoittajan informaatiovajeelle ja jäljittelykäyttäjätymiselle</i>	2,25
29. <i>Muiden mielipiteiden kommunikoiminen eteenpäin on tärkeämpää kuin oman mielipiteen</i>	1,25

Edellisten kysymysten vastaukset paljastavat sen seikan, jota tutkielma osasi vahvasti odottaa: hedge fund -managerit kokevat työskentelevänsä vahvasti globaaleilla pääomamarkkinoilla, joilla *väärää hinnoittelua esiintyy*, ja joilla *ylisuurten tuottojen tekeminen on mahdollista*. Kysymysten vastaukset olivat lähes täysin yksimielisiä, joka tuo tutkimuksen siihen pisteeseen, että biopoliittisilla kyvyillä on paljon merkitystä, sillä omien koulutuksen ja työkokemuksen sekä työn oheen sijoitetun itseopiskelun ansiosta haalituilla kyvyillä on hedge fund -managerien kokemuksessa mahdollista tehdä ylisuuria voittoja. Tätä vahvistaa vastaus, jossa muiden mielipiteiden kommunikoinnilla ei ole suurta merkitystä, vaan oma ammattilaisen näkemys on arvokkaampi, ja että muiden mielipiteiden merkitys ei työnteossa ole omaa mielipidettä suurempi; päinvastoin. Mielenkiintoista oli myös jokseenkin hajaantunut näkemys siitä, että osakkeiden hinnat perustuisivat pelkästään informaatiovajeelle ja jäljittelykäyttäjätymiselle – yhden vahvistaessa näkemystä, toinen on sitä mieltä, että hintoihin vaikuttavat muutkin tekijät, kuin jäljittely taikka informaatiovaje. Sitä voivat olla kertomuksissa eteen tulleet systemaattiset järjestelmät taikka muuten analyyttinen tapa tarkastella hintojen historiaa ja niiden suhdetta *riskiin* ja *odotusarvoon* tulevasta – ei henkisen pääoman. Paitsi että tämä vahvistaa bioelämän väitettä, se myös osaltaan auttaa kumoamaan prekaarisuuden ajatusta siitä, että finanssimarkkinoilla yleiset epämääräisyyden kyvyt

potentiaalisesti mihin tahansa voisivat olla pitkäaikaisen ja vaihtoehtoisten tapojen sijoitusstrategia, kuten tutkielman väittämä I esitti, ja joka sittemmin kumottiin.

Tunteille ja omille tuntemuksille annettiin kuitenkin suhteellisen vahva rooli alla olevissa vastauksissa:

- |  |      |
|--|------|
| 30. <i>Tiedotusvälineet ovat olennaisin tekijä markkinoilla viestin viejän roolissaan</i>                                  | 2,75 |
| 31. <i>Sijoittajan on aavistettava, minne ihmisjoukot seuraavaksi syöksyvät ja mentävä perässä</i>                         | 2,50 |
| 32. <i>Hinnat ovat sijoittajien emotionaalaisesta tilasta riippuvaisia</i>   | 4,50 |
| 33. <i>Merkittävät markkinatapahtumat syntyvät vain jos samanlaista ajattelua on paljon ja se jaetaan isoissa ryhmissä</i> | 4,00 |
| 34. <i>Kupla syntyy siitä, kun hinnat ovat karanneet liian kauaksi instrumentin fundamentaalisesta arvosta</i>             | 4,00 |
| 35. <i>Hyvä sijoittaja alistuu laumakäyttäytymiseen</i>  | 2,75 |
| 36. <i>Arvopaperin menneisyyden menestys johtaa sen menestykseen myös jatkossa</i>   | 2,25 |

Hedge fund -managerit antoivat vastauksissaan vahvaa signaalia siitä, että tunteilla ja konventiolla on suuri merkitys kokonaisfinanssimarkkinaa ajatellen – kuitenkin siten, että hedge fund -managerin ei sovi altistua laumakäyttäytymiseen (ainakaan pitkäkestoisesti) vaan heidän on pikemmin luotettava omiin kykyihinsä finanssimarkkina-ammattilaisina. Arvopaperin menneisyydellä ei kuitenkaan koettu olevan suurta merkitystä tulevaisuuden arvoa arvioitaessa, ja tiedotusvälineet (media) koettiin, kuten kertomuksissa kävi ilmi, vain osittain merkittäväksi tekijäksi finanssimarkkinoilla.

Näin ollen bioelämän ja finanssimarkkinoiden hinnanmuodostumisen yhteensommittuma on varsin vahvasti alkuperäisen väitteen näköinen. Yhteisiä nimittäviä tekijöitä on varsin paljon, ja erot ovat tutkimuksen mukaan enemmän kiinni managerien ajattelutapojen erilaisuudessa. Sen vuoksi empiirinen tutkimus tukee väittämän II esittämää bioelämän ja finanssimarkkinan yhteisulottuvuutta, ymmärtää toistaan ja luo väittämän III tarkastelulle juonellisen jatkumon.

### 6.3 Väittämä III: Hedge fund -manageri on virtuoosinen spekulantti

Väittämä III lähtee olettamuksista, joissa hedge fund -manageri toimii finanssimarkkinoilla virtuoosimaisesti osto- ja myyntipäätöksiä tehdessään. Koko tutkielman kertomuksen kannalta osto- ja myyntipäätösten tekeminen on juonen kliimaksi (tai loppu, jos niin halutaan) – se, mihin lopulta kaikki tutkielman väittämät realisoituvat. Väittämää III tutkiessaan tutkielma pyrkii selvittämään kertomuksista niitä kokemuksia ja ajatuksia, joita hedge fund -managerit työssään aktuaalisesti käyttävät – tutkimuksen painopiste on siten aktuaalinen osto- ja myyntipäätösten tekeminen.

Koska pörssi on väittämän III mukaisesti virtuaalinen tila, jossa se konstruoi finanssimarkkinan mallintamalla reaalityodellisuutta, pohjautuu se todelliseen pääoman arvoon ja todellisiin arvopapereihin sekä yrityksiin ja instituutioihin, ja siellä toimivat todelliset ihmiset. Se on väittämän III mukaan siis virtuaalinen abstraktio, jossa arvopaperi vaihtaa omistajaansa virtuaalisessa (ja väittämän III mukaan myös virtuoosien kesken), mutta jossa sen todellinen fundamentaalinen arvo perustuu (vähintään löyhästi) reaalitalouteen ja reaalimaailmaan.

Tutkielma tutkii väittämän III todenperäisyyttä kahdesta näkökulmasta. Ensiksi, se tarkastelee hedge fund -managerien kertomuksia osto- ja myyntipäätösten tekemisestä semiotiikkaan perustavassa finanssimarkkinassa keskittymällä kerrontaan mielen kokemuksen intensiteetin näkökulmasta – kuinka osto- ja myyntipäätöksistä kerrotaan, ja ovatko ne aivan saman kaavan mukaan toistettavissa. Toiseksi, se analysoi sitä, kuinka paljon virtuositeettia hedge fund -managerien osto- ja myyntipäätösten tekemisessä ilmenee eli toisin sanoen, voiko hedge fund -managereita sanoa työssään virtuoosiksi. Väittämän III mukaan julkisessa tietokykykapitalistisessa merkkijärjestelmässä eli pörssissä, jonka tilallista luonnetta määrittää kybertila ja ajallista luonnetta kyberaika, managerin onnistumista määrittää *kyky virtuoosisuuteen*: sellaisen työsuorituksen tekemiseen, jonka päämääränä on ”työnteko itsessään”, ja joka ei tuota standardoitua reaalista teosta vaan on arvopaperi-instrumenttien tuotannon ”poliittinen suoritus” (Virno 2006: 49–64). Toisin sanoen, väittämän III todenperäisyyttä määrittää ennen muuta se, kuinka erilaisiksi osto- ja myyntipäätökset koetaan keskenään, ja kuinka osto- ja myyntipäätösten tekemisestä kerrotaan; ovatko osto- ja myyntipäätökset ainutkertaista työntekoa, jota ei voi standardoida vai kulkeeko se

pääsääntöisesti jotakin tiettyä systemaattista analyysia noudattavalla tavalla; voiko hyviä ja huonoja päätöksiä erottaa keskenään?

### 6.3.1 Osto- ja myyntipäätösten kerrontaa

Kuten tutkielman väittäjä III esittää, hedge fund -managerien työ on mielen kokemuksen intensiteettiä, jossa tilallinen ja ajallinen kohtaavat, ja jossa Berardin (2006: 42) hahmottelema kyberaika ja kybertila muodostavat finanssimarkkinoiden luonteen – hedge fund -manageri käyttää kyberaikaa kybertilassa tapahtuvaan sähköisen tilan verkon toimintaan (eli virtuaaliseen), jossa se tekee osto- ja myyntipäätöksiä. Miten väittäjä III realisoituu managerien kertomuksissa?

Eräs osto- ja myyntipäätöskertomus alkaa suoraan taktisella korrelaatiokauppakerronnalla, jossa manageri kertoo varsin seikkaperäisesti ja yksityiskohtia myöten luomastaan ”esimerkkikaupasta” swapeilla:

*”Sanotaan, että mä teen jonkin swapin, tyypillisesti sanotaan että mä teen korrelaatiokauppaa eli mä voin ostaa tai myydä korrelaatiota esimerkiksi 2250 (peruspisteitä) ja Nikkei-indeksin välillä. Mä sanon näin, for the sake of an argument, se ei koskaan oo tapahtunu eikä koskaan tuu tapahtumaan mutta että markkinahinta korrelaatiolla, korrelaatiolle olis yks. Korrelaatio liikkuu yhden ja miinus yhden välillä, niin jos se on yks, niin silloin mä myyn ja silloin tavallaan mun ajatus on se, että se on arvostusperusteinen eli käytännössä mä, ää-ää, syy siihen kauppaan on se että arvostus on erittäin houkutteleva. No nyt, sano että tuo, tän swapin markkina-arvo liikkuis väärään suuntaan, korrelaation markkina-arvo vois mennä niinku 1,3 niin silloin mä oon tehny tuffea (=tappiota) aika paljon. Kuitenkin, koska tää kauppa oli tehty arvostusmielessä, se hinta on siinä ja mä tiedän että jos mä vaan istun sen päällä (=pidän sen) niin se toteutuu aina enintään yhteen joten vaikka se on tehny mulle paljon tuffea (=tappiota), niin pikku hiljaa kun se vuoden päästä erääntyy se swappi niin historiallinen korrelaatio on yks tai matalampi niin mä tiedän sen jo aikasemmin että se tulee menemään tonne (=ennalta arvioituun pisteeseen).”*

Kertomus on mielenkiintoinen kurkistus hedge fund -managerin aivoituksiin yhtäältä siitä, miten arvostuspohjainen kauppa perustuu tiettyyn odotusarvoon, ja toisaalta, miten sen

käyttäytyminen swapin juoksuaikana vaikuttaa managerin kokemukseen – huolimatta juoksuaikana tulleista tappioista, odotusarvo kertoo, että swappi tulisi päätymään tietylle ennalta odotetulle tasolle. Jos päätös perustuu arvostukseen, hedge fund -manageri haluaa selvittää, *mistä mihin* hinta voi swapin juoksuaikana liikkua, millaisella korrelaatiolla sitä myydään, ja *miksi*. Kaikki tämä perustuu managerin pohtimaan odotusarvoon, johon vaikuttaa myyty markkinahinta tietyllä korrelaatiolla sekä markkina-arvon muutos korrelaation mahdollisesti muuttuessa. Toisin sanoen kertomuksesta käy hyvin selville managerin arvottamisperustaisuus, jossa swapin (joka tässä toimii ennen kaikkea esimerkki-instrumenttina) hinta suhteessa korrelaatioon indeksissä kertoo managerille, onko instrumentti houkutteleva eli kuinka paljon siitä tulee maksaa suhteessa siihen, minne se voi mennä.

Kertomus jatkuu mielenkiintoisena, sillä sikäli kuin hedge fund -managerin arvostusajatus on ollut jostakin syystä väärä, se tulee analysoida – mitkä tekijät ovat johtaneet siihen, että manageri on ”laskenut” instrumentin arvokkuushoukutuksen liian korkeaksi, ja miksi se ei ole toteutunut odotetusti:

*”No, nyt mä huomaan että korrelaatio kolmen kuukauden jälkeen on tullu 0,8 tai 0,85, mä oon tehny tuffea ku fan (paljon tappiota) tossa ja ja, ää-ää, ja mä huomaan että mun arvostusajatus oli väärä jostain syystä. No, mä analysoin, ää-ää, oonks mä tehny jotain virheitä, miksi tää on menny näin...jos mä en ymmärrä miksi tää on menny näin, sillon mä suljen sen eli ostan takasin ja se perustuu siis siihen, että jotain tapahtuu mitä mä en ymmärrä. Toisaalta, jos mä nään että se toteutuu, se toteuttaa tossa 0,85:tä ja mä huomaan että herranjestas sehän on sen takia että pankkien rahoitusilanne on se mikä se on ja kun luultavasti tulee nää 25 kuukauden repo-huutokaupat niin tää paranee ja tää liikkuu taas toiseen suuntaan. Sillon, vaikka se on menny väärään suuntaan niin mä istun sen päällä (pidän sen), mä oletan että syy on tossa ja että, mä en voi koskaan tietää, mutta mä voin pähkäillä ja intuitiivisesti olettaa että aah, toi tossa on hetkellisesti noin ja mä pidän sen ja sitten se, öö, toivottavasti niin menee takasin. Jos se ei mee takasin, sillon mulla on taas uus ongelma et vitsi se ei menny takasin ja jos mä en sitä sillonkaan ymmärrä niin mä suljen sen kuitenkin. Eli se on tää arvostuspohjainen treidi.”*

Huomioitavaa kertomuksessa on ensinnä se, että hedge fund -manageri haluaa analysoida hyvin tarkasti instrumentin käyttäytymistä, jos se ei noudata sille asetettua odotusarvoa tai että sen arvo finanssimarkkinoilla muuttuu rajusti (eli jonkin esiasetustason yli). Jos



instrumentin käytöksen syy ei selviä, manageri myy sen pois, ja jos selvä syy löytyy, instrumentti pidetään. Merkittävää tässä on se, että kertomuksen manageri haluaa jatkuvasti olla perillä siitä, *miksi* jonkin instrumentin arvo muuttuu: hänen ehdoton osto- ja myyntipäätösstrategiansa on se, että hänen tulee *itse ymmärtää* markkinahintojen suhde muuhun finanssimarkkinaan ja sen tapahtumiin. Toisin sanoen kertomus paljastaa sen, että jos manageri ei ymmärrä jonkin instrumentin käytöstä, hän haluaa siitä eroon – huolimatta siitä, että se voisi tehdä hänelle voittoa. Omalta osaltaan tämänkaltainen kerronta vaikuttaa tutkielman käsitykseen siitä, että manageri toimii jatkuvasti analysoiden salkkujensa sisältöä, ja että erilaisten tilanteiden tullessa eteen omaa toimintaa on väistämättä kyettävä analysoimaan ja muuttamaan.

Toisaalta kertomus paljastaa myös sen, että vaikka analyysi olisi kuinka huolellinen ja syy instrumentin hinnan muutokseen olisi selvä, manageri ei voi koskaan olla varma siitä että näin todellisuudessa on. Tarkinkin analyysi on vain *valistunut veikkaus* ja mielen elämän intensiteettiin liittyvä – manageri kertoo, että useasti intuitio jollakin tavalla indikoi sitä, että instrumentti, huolimatta sen yllättävistä käännteistä juoksuaikanaan, tulee lopulta ”menemään sinne minne oletettiin”, ja sen voi siksi pitää.

Lisäksi kertomus valaisee hedge fund -managerin esimerkissä sitä, että usein syitä erilaisten johdannaisten ja arvopaperien hintojen muutoksille haetaan ensisijaisesti suurten instituutioiden rahoitustilanteesta, keskuspankkien toiminnasta, työllisyys- tai inflaatioluvuista ja ylipäänsä sellaisista luvuista, joita kaikki poliittiset päättäjätkin tulkitsevat. Olennaista on, että se mikä poliitikolle tai pankkiirille merkitsee yhtä, hedge fund -managerille se merkitsee toista. Kertomuksen esimerkkitilanteessa finanssimarkkinat odottavat, että pankkien rahoitustilannetta elvytetään repo-huutokaupoilla, joissa pankeille pumpataan lisää rahaa. Managerille sama merkitsee (tässä tapauksessa) johdannaisinstrumenttien väliaikaisten hinnanmuutosten korjautumista odotusarvon mukaisiksi. Toisin sanoen manageria ei kiinnosta tällaisessa tilanteessa se, miten markkina ylipäänsä voi ja kuka lopulta maksaa, vaan se kuinka oma positio muuttuu (jos muuttuu).

Hedge fund -managerien osto- ja myyntipäätöksissä korostuukin mahdollisuus perinteiseen finanssimarkkinaan verrattuna erilaisiin ja uskaliaisiin ratkaisuihin, jotka voivat erota yleisestä markkinanäkemyksestä, mutta jotka eritoten liittyvät kulloisenkin osto- ja myyntipäätöksen tekemisen analyysiin suhteessa ympäröivään markkina-analyysiin. Erilaisten ratkaisujen mahdollisuus laajentaa managerin kenttää virtuaalisilla

finanssimarkkinoilla, joissa tärkeintä on oman näkemyksen muodostaminen mahdollisimman edullisesti:

*”Että on mahdollisuus shortata ja on mahdollisuus käyttää erilaisia välineitä joita niinkun perinteinen puoli ei voi käyttää mutta et kyl kai sijottamisessa aina on kysymys siitä että näkee et, muodostaa näkemyksen jostain ja että jos se oma näkemys poikke tavallaan markkinanäkemyksestä, jos löytää sellasia kohteita joissa oma näkemys poikke muun markkinan näkemyksestä ja sen pystyy tavallaan, siitä pystyy muodostamaan position riittävän edullisesti, niin se on se peruselementti. Sit on niinku tällainen contrarian-tyyppinen ajattelu niin sitäkin varmaan esiintyy mutta ei se välttämättä ole se, et sehän on sit helposti sellanen bias jota hakee, et hakee väärinhinnoteltuja, tai niinkun hakee liian kalliita tai liian halpoja osakkeita...et jos tekee vaan sitä niin se on aika suppea tapa toimia sitten.”*

Kertomuksen managerin kokemuksessa hedge fund on juuri sellainen finanssimarkkinoiden erikoisväline, jota voi, ja jota pitää (salkun)hoitaa rohkeasti omiin kykyihin luottaen, ja jossa ei kannata edes pyrkiä vain erilaisten taipumusten hakemiseen (joista liian kalliiden tai halpojen osakkeiden ostaminen ja myyminen mainitaan) vaan kysymys on laajempi ja koskettaa koko finanssimarkkinan kenttää – on oltava riittävän laaja-alainen ja uskallettava rakentaa oman salkun arvopaperikoostumus sellaiseksi, joka on mahdollisimman laaja, ja jossa position rakentaminen on suhteellisesti edullista.

Eräs manageri kuvaa oman ”semitaktisemmän” osakeposition rakentamista näin:

*”Sitten on tällanen, tavallaan, semitaktisempi. Jos mä aattelen näin, että nyt on markkinariskipreemiotaso hyvin korkeella ja se on laskussa, mä ostan osakkeita ylipainoon...nyt mä huomaan että tota osakkeet lähtikin väärään suuntaan, ne lähti alaspäin, niin sillan mulla voi olla esiasetettu stop-loss -taso eli käytännössä mä jaksan kattoo tiettyä tappiota vaan niin ja niin kauan ja sen jälkeen meni miten meni, mä stoppaan ulos. Sen jälkeen ku mä oon stoppanu, mä otan kantaa uudelleen että mitä mä teen. Siel on sellanen, sellanen, tää voi olla ihan niinku henk.koht. hyvä sen takia, et jos mä istun sen tappiollisen position päällä ja katon miten se menee, mä nukun huonosti, se harmittaa mua ja mä toivon ja toivon ja toivon että se kääntyis nousuun. Heti kun mä stoppaan sen, niin jossain määrin ainakin mun historia katkeaa ja nyt mä voin miettiä et nyt kun mulla ei oo sitä enää, ostaisinko mä nyt sen takasin. Ja hyvin usein se on itse asiassa niin, että jos sulla on joku positio päällä joka on tappiolla niin sä istut sen*

*päällä vaan sen takia et sä toivot et se kääntyis taas plussalle ja jos joku muu tulee ja sanoo et se ostaa sen sulta markkinahintaan ja sul on samaan hintaan mahdollista avata uus samannäkönen position, niin sä et tee sitä.”*

Kertomuksesta käy ilmi vahvasti se seikka, että hedge fund -manageri kokee hyvin perustellun osakehankinnan henkilökohtaisena suorituksena, joka vaikuttaa kaikkeen managerin toimintaan. Jos perustellusti ylipainoon hankitut osakkeet eivät toteuta alkuperäistä ideaa siitä, että ne alkaisivat nousta, manageri menettää yöunensa (eli kokee tappion hyvin henkilökohtaisesti), ja kun tietty osakepositio myydään (vaikka se olisi tuottanut tappiota), managerin henkilöhistoria osakeposition kanssa katkeaa. Toisin sanoen perustellusti hankittu positio jotakin arvopaperilajia konstruoi managerin mielen kokemuksen intensiteettiä hyvin vahvasti, ja positiolle syntyy oma historia managerin kokemuksen kanssa, josta muodostuu managerin mielessä tietty kuva – tässä tapauksessa negatiivinen, menetetyt tuoton (tai koetun tappion) kuva josta halutaan eroon ja jota ei haluta ostaa takaisin siitäkään huolimatta, että samat ehdot pätsivät, ja että alkuperäinen positio olisi mahdollista toteuttaa uudelleen.

Hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätöksissä vaikuttaa myös kertomuksen esiasetettu tappionsietotaso, jolloin osakeposition arvostuksen analysoiminen kunakin ajanhetkenä helpottuu. Käsitteellisessä tarkastelussa tappioiden esiasetustaso kertoo ”virtuoosisesta” suoritteesta: kybertilassa, jossa informaatiota on aina liikaa, hedge fund -managerin kybertaika (eli kaikki inhimillinen käytettävissä oleva aika) osakeposition monitorointiin ei yksinkertaisesti riitä. Siksi managerin osto- ja myyntipäätöksiä helpottamaan on rakennettu erilaisia esiasetus- ja rajatasoja, jotka indikoivat (tämän managerin tapauksessa erilaisin ennalta määritellyin värikoodein) osakeposition kulloisenkin aikafraktaalisen tilannetta. Virtuosisen suoritteesta tekee sen finanssimarkkinaulottuvuus, jossa riittämättömän kyberajan korvikkeeksi on luotu päätöksenteon tukijärjestelmiä, joiden avulla manageri kykenee reagoimaan markkinatilanteisiin ja hinnanmuutoksiin nopeammin ja reaaliaikaisemmin, kuin jos järjestelmiä ei olisi. Yhtäältä tukijärjestelmä on virtuoosinen tuote, mutta vain siksi että sitä osataan käyttää virtuoosisen suoritteiden tekemiseksi – eli sellaisen osto- ja myyntipäätöksen synnyttämiseksi, jonkalaista muut eivät kykene tekemään.

Paitsi, että manageri voi kokea erilaiset salkun position hyvin henkilökohtaisella tasolla, ja että hänellä on käytössään erilaisia päätöksenteon tukijärjestelmiä, alla oleva kertomus jatkaa position suhteesta laajempaan finanssimarkkinaan:

*”No, nyt mulla on tossa tää bossa (positio) päällä. Nyt tän jälkeen mä seuraan meidän markkinariskipreemiota. Meidän markkinariskipremio menee tyyppillisesti, ää-ää-ää, peilimäisesti osakemarkkinoiden kanssa mutta sillon ku se gäppää (=liikkuu) ylöspäin, sanotaan että implisiittinen volatilitieetti nousee ku fan (=paljon), nousee viiteenkymmeneen, niin sillon paniikki nousee markkinoilla. No nyt, yleensä tää muutos ei tapahdu päivässä vaan se tulee lägillä (=viiveellä), niin sillon ku tää markkinariskipremio on kasvanut eli yhtäkkiä...jos implisiittinen volatilitieetti indeksitasolla oli eilen 30 ja sitten se on yhtäkkiä 50 pistettä, niin sillon lähtökohtaisesti nähdään jo että markkinat on lähtökohtaisesti laskenu seitsemän prosenttia. Mutta ennen kaikkea, se että implisiittisen volan liike suhteessa markkinaliikkeeseen ja jo tää liike itsessän johtaa siihen, että nyt maksetaan, että ihmiset halua äkkiä ulos riskistä, että riski on kasvanu.”*

Tutkielman väittämä III esittää, että muisti todentaa yhtäältä sen, mitä pörssissä on aikaisemmin tapahtunut, ja toisaalta sen, mitä manageri on arvopapereiden arvostamisesta oppinut ymmärtämään, ja että managerin osto- ja myyntipäätökset ovat *aivotyötä* muistin ja huomiokyvyn aikaansaannoksina. Yllä olevassa kertomuksessa on tutkielman mukaan kysymys juuri tästä. Se liittyy koko finanssimarkkinaa analysoivaan ja huomioivaan tapaan tutkia ja muodostaa johtopäätöksiä. Kertomuksessa managerilla on tietty positio, jonka omaa markkinariskipreemiota manageri suhteuttaa osakemarkkinoihin. Kokemuksesta manageri kykenee esittämään, että kun markkinoiden implisiittinen volatilitieetti nousee, finanssimarkkinoiden reaktio on paniikki – sijoittajat alkavat käydä kauppaa ja pörssi ylikuumenee (hetkellisesti). Kun implisiittinen volatilitieetti kasvaa finanssimarkkinoilla, managerin aiemmat huomiot, kokemus finanssimarkkinasta kokonaisuutena, ja vallitsevan tilanteen analysointi antavat managerille signaalin siitä, että lähtökohtaisesti markkinat laskevat tietyn verran, ja että sijoittajien toiminta markkinoilla aktivoituu: riski tappioista on kasvanut ja riskilliset arvopaperit halutaan myydä. Kaikessa tässä on tutkielman mukaan kysymys yhtäältä aiemman virtuoosisuuden (ja biopoliittisen kyvykkyyden) hyväksikäyttämisestä aina hieman uudessa tilanteessa. Se, kuinka kulloinkin reagoidaan riippuu lähtökohtaisesti siitä, kuinka manageri kokee oman positionsa rakennetun suhteessa muuhun markkinaan, ja siitä millainen odotusarvo (eli ajatus tulevasta tuotosta) sille on annettu:

*”Nyt mä katson et mun semitaktinen positio voi perustua tai perustuu siihen, että osakearvostus on halpa ja perusajatus on että kuinka me pärjätään tästä kriisistä.*

*Nytten niin, kun mä tuun työpaikalle niin, näiden inputti on että vielä toistaseksi kaikki on ihan ok, kaikki odottaa iltapäivää, hyvin vähän vaihtoa osakemarkkinoilla ja sitten jossain vaiheessa implisiittinen volatilitieetti lähtee päivän sisällä nousuun samalla kun osakemarkkinat, equities, poukkoilee vaan edes taas näin tyypillisesti. No nyt mä voin nähdä näin, että kun tyypillisesti implisiittinen volatilitieetti nousee ja osakkeet, niin silloin myös osakkeet laskee, se on se resultti aina.”*

Kysymys on managerin perusajatuksesta, millaiseksi positio on rakennettu ja mitä hän odottaa markkinoilla tapahtuvan. Aiemmat huomiot ja kokemukset antavat managerin perustoiminnalle suuntaviivat, jossa hän pohdittuaan alkuperäisen position ajatustaan seuraa, mitä markkinoilla tapahtuu, ja luo oman *ennakko-odotuksen* siitä mitä siellä voisi tapahtua. Yllä olevan kertomuksen manageri odottaa, että jossakin vaiheessa implisiittinen volatilitieetti lähtee nousuun (perustuen kokemukseen ja intuitioon kulloisestakin markkinatilanteesta), ja se laskee osakkeiden hintoja.

Tilanne on täysin erilainen, jos manageri ei jossakin tilanteessa kykene luomaan riittävää *ennakko-odotusta* tai perustelemaan sitä itselleen riittävän hyvin:

*”Nyt ei mennä näin, nyt mä tiedän että on markkinoilla, siellä maksetaan nyt enemmän siitä että saadaan optionaalisuutta eli käytännössä ostetaan puntteja tai myydään osakkeita pois ja ostetaan gauleja. Niin silloin riskitaso on kasvussa, maksetaan enemmän siitä että joku muu kantaa downside-riskin mun puolesta, joten nyt mä voin päättää, kello on 14.00, puoltoista tuntia enää more-to-go (=jäljellä lukujen tulemiseen), ja mä nään että epävarmuus markkinoilla on erittäin iso, se on kasvanu samalla ku kukaan ei oo itse asiassa ihan valmis myymään osakkeita pois, hyvin vähän vaihtoa on. Ää-ää, nyt, tyypillisesti mä nään että tääl on something fishy (=markkinoilla on jokin houkutteleva arvopaperi) niin nyt mä voin heittää tän osakepainon ulos neutraaliin eli yhtäkkiä mul on vaan 50 prosenttia. Mä teen sen futuureilla, siihen menee minuutti, ää, nyt se on poissa, ja nyt mä istun tän 50 prossan päällä ja kun tulee payrollsit, ne joko on yllätys tai ei ole, mul ei ole siitä kuvaa itse asiassa onko tämä hyvä vai huono figuuri kun se tulee, mä haluan vaan eroon tästä, koska mulla ei ole mitään tietoa ja mä epäilen, että ehkä jollain on...niin nyt mulla oli vaan sen indeksin verran osakkeita, sitten se tulee ja sitten ehkä markkinat voi olla että droppaa vähän mut sil ei oo merkitystä. Mä oon ehkä tehny tuffea (=tappiota) täällä paljon, mutta tästä eteenpäin mul on taas 150 000 eli käytännössä tässä mä tein tuffea (=tappiota) mutta*

*siltikin se oli oikea päätös koska mä en halunnu kantaa tota unknown-unknownia tai known-unknownia koska mullei ollu mitään havaintoa siitä ja huomasin että jollain ehkä on.”*

Kertomuksessa korostuu jälleen managerin ajatus (tai osto- ja myyntipäätöksen ultimaatumi), jossa hänen toimintansa tulee perustua jatkuvaan ymmärrykseen siitä, mitä markkinoilla tapahtuu ja jatkuvaan tilannetietoon siitä, kuka tietää ja kuinka paljon. Tilanne, jossa markkinariski on suuri ja oletusarvoisesti suuria muutoksia voi markkinahinnoissa tapahtua, ja jossa managerilla ei ole varmaa tietoa siitä, mitä tulee tapahtumaan – tai että hän olettaa, että jollakin muulla on – hän turvautuu futuurikauppaan päästäkseen ainoastaan indeksilähtöiseen osakepainoon siksi aikaa, kun markkinat reagoivat. Toisin sanoen yllä oleva kertomus paljastaa puhtaimmillaan hedge fund -managerin mahdollisuuden päivittäisessä osto- ja myyntipäätöstilanteessa: jos manageri kykenee muodostamaan analysoidun ja intuitiivisen kuvan siitä, mitä tapahtuu, hän vain odottaa seuraa. Jos hän ei kykene analyysiin, tai hänen intuitionsa sanoo, että joku tietää markkinoilla häntä enemmän, hänellä *on mahdollisuus* toteuttaa nopeita johdannaiskauppoja, joilla suojata oma positio hetkelliseltä epävarmuudelta ilman, että positiosta tulisi hankkiutua eroon kokonaan. Samasta *ajatusmallista* hieman eroavalla retoriikalla keskusteleo toinen kertomus, jossa analyysin lähtökohta on aina ”tavoite”, jonka manageri asettaa, ja jossa sen välineenä on henkilökohtaisten mieltymysten ja kokemuseräisyyden muokkaamat ”triggerit” eli *liipaisukynnykset*, joiden tehtävänä on saattaa osto- ja myyntipäätökset tapahtuviksi teoiksi:

*”Mä teen tavotehinnan jokasessa osakkeessa. Tavotehintaa, sulla löytyy siis se oikea arvo sille firmalle, ja niinku me tehdään eli valuation-more-than-art-and-science, se on joku. Sen ympärillä mä katson itse henk.koht positiivisii triggereitä, negatiivisii triggereitä. Se suuri asia mikä tulee tiputtamaan osakekurssin riippumatta siitä olis se oikees hinnassa tai väärässä on se, että jos sulla tulee tulospettymyksii niin keskimäärin konsensus elikkä analyttikot tulee tiputtamaan niit ennusteita ja niitten mallien mukaan kun ne rullaa ne DCFM:t tai missä ne pyörittäkään niit niin pienemmillä ennusteilla, sul on pienempi tavotehintaa jos sä et tiputa sun diskonttauskorkoo tai jotain muuta. Elikä mun myyntipäätös päättyy, mä en osta mitään jos mä en nää et siin on tarpeeks paljon upsideä mun target -hintaan minkä mä sit teen sillä tavalla millä mä sen teen.”*

Absoluuttista tuottoa tavoitteleva hedge fund -manageri siis toisin sanoen peilaa kaikkea sitä, mitä finanssimarkkina kantaa omaan tavoitehintaansa, jonka hän on ”jollakin tavalla”

laskenut. Ostaminen ja myyminen liittyvät tällä tavoin kiinteästi finanssimarkkinan kokonaisreaktioihin, ja erityisen painoarvon kertomuksessa saa analyytikkojen kulloinenkin markkinasanoma. Ja yhä edelleen retoriikka painottaa, että jos *voittomarginaali* ei ole riittävän suuri, kauppaan ei kannata ryhtyä – eli siis vain tarpeeksi suuresta voittomarginaalista kannattaa kantaa se riski, jonka kauppa synnyttää:

*”Mutta jotta mä oikeesti sit ostan sen niin se upside pitää olla tarpeeks suuri ja se asymmetria et se tulos paranee, tai että se paranee enemmän ku mitä muut, tai se jopa riittää et se on flätti jos kukaan muu ei.”*

Kertomuksessa kiinnittää suuren voittomarginaalin lisäksi huomion se, että hedge fund -sijoittaminen on koko ajan suhteellista: sillä ei välttämättä ole juurikaan väliä, että mitä itse yrityksen tulokselle käy, tai että miten sen osakekurssi kehittyy suhteessa sen omaan aiempaan arvoon. Se, millä on merkitystä, on *finanssimarkkinan suhde hintaan* – eli siis se, mitä muut (isot sijoittajat) siitä ajattelevat. Voittomarginaalin voi kertomuksen mukaan luoda jo sillä, että muu markkina laskee – tai ei parane – ja ostettu instrumentti pitää tasonsa. Se, jolla manageri taas uskaltaa tällaisia riskipositioita ottaa, perustuu yhtäältä tuntemukseen finanssimarkkinasta (ja sen vaikuttimista), ja toisaalta kykyyn lukea ihmisiä, talouden makrotilannetta ja muita potentiaalisia signaaleita:

*”Tapasin firman pari kuukautta sitten, käytiin läpi kaikki, kaikki näytti hyvältä ja kaikki venas sitä profariä mikä ei tullu et mä pystyin aistimaan mikä niitten fiilis on ja myöski analyytikot. Ja kun kaikki on sillä tavoin bearis, mä nään niitten numerot jotka on niin alhaalla että on vaikee nähä että vaikka tulis huonoki tulos niin niit enää laskettas niin se on aika hyvä päämäärä et silloin sä voit mennä sisään. Sit taas mä lähden myymään, ensinnäki jos se pääsee mun targariin mun on yleensä pakko myydä, jos mul ei oo joku perusteltu syy et joku haluis maksaa siitä liikaa niin mun on pakko myydä. Et se on mulla aina se. Toisekseen, jos mä myyn ja mä huomaan et joku osake on noussu suhteettoman paljon jollain uutisella joka ei mun mielestä oo mitään järkee.”*

Jokaisen managerin kertomuksissa korostuu kirkkaana se, että he haluavat olla mahdollisimman tietoisia siitä, mitä seuraavaksi *voi* tapahtua, ja että yksi saattaa jossakin vaiheessa tietää toista enemmän. Se, mitä yllä oleva kertomus painottaa (ja joka tuntuu vahvasti haastattelun perusteella olevan hänen suurin tavoitteensa) on, että hän haluaa olla se joku, joka tietää muita enemmän. Finanssimarkkinoiden reaktiot, yritysjohdon tapaamiset, analyytikkojen aivoitusten pohtiminen ja kokonaismarkkinatilanne ovat kaikki välittömän

kiinnostuksen kohteina managerin pyrkiessä parempaan tilannetietoisuuteen kuin muut – sillä vain tällä tavoin hän kykenee sanomaan jos ”jollakin uutisella on suhteettoman paljon arvoa” sen vaikutuksiin nähden. Kuitenkin, vaikka moni päivittäinen tilanne onkin toistaan muistuttava, on se aina uudenlainen lopputuloksen suhteen: osto- ja myyntipäätös on aina tehtävä uudelleen vallitsevaan tilanteeseen nähden luottamalla yhtäältä omaan huomiokyvykkyyteen, toisaalta kokemukseen, ja lopulta intuitioon. Sitä osto- ja myyntipäätöksen kokonaisprosessia kuvaa hyvin alla olevan managerin kertomus ostamisesta, joka lähtee tarpeen määrittelystä ja vallitsevan tilanteen päivittäisestä analyysistä, pidemmän aikavälin strategiaan sopivuudesta ja perustyyliin ajatella asioista suuresta pieneen:

*”Ensi täytyy miettiä, puhutaan ostamisesta, niin haluanko ostaa, onko salkku täynnä, tarviiko ylipäänsä ostaa. Jos sit on paljon ylimäärästä käteistä, niin täytyy miettiä ostamista. Mutta että kyllä päätöksentekoon vaikuttaa tietty strategia-allokaatio, se on yks komponentti, että millanen strategia hedge fundille halutaan. Kysytään, että sopiiko strategia meidän salkkuun siltä osin, ja myös se et miten se korreloi olemassa oleviin sijoituksiin et jos ei yhtään hajauta, niin onko järkee. Tää strategian miettiminen kuuluu niinku top-down -ajatteluun et toimiiks tää makro pitemmällä aikavälillä. Et esimerkiks nyt meillä on ylipainossa tietyt sektorit siks, että tää nykytilanne on aika epävarma ja markkinat on epävarmat, ja sit taas osakkeet on alipainossa, tää long-short-equity, et koska jotenki niiden tuotot on menny linjassa koko osakemarkkinan kanssa. Ja tähän taas vaikuttaa kaikki mitä lukee ja mitä vaikutuksia kokee niistä aiheutuvaks tuleville vuosille.”*

Tarkasteltaessa osto- ja myyntipäätöksiä yleisemmin, useassa kertomuksessa pääpaino oli riskienhallinnassa. Alla olevan managerin kertomuksessa riskienhallinta, joka liittyy kaikella tavalla mielen kokemuksen intensiteettiin ja virtuoosiseen osto- ja myyntipäätösten suorittamiseen, on se komponentti joka määrittää ja arvottaa hedge fundien sijoitusmenestystä:

*”Että se riskienhallinta on salkunhoitajan tapa tehdä niitä sijoituksia, eikä sillä lailla että riskienhallinta on joku irrallinen osasto joka valvoo ja katsoo ja vaan asettaa rajoja...että tavallaan sijoitusmenestys syntyy siitä että hallitaan riskejä taitavammin kuin muut, et se on tavallaan ainoa mihin pitäis akateemisesta kirjallisuudesta löytää jotain viitteitä sille et miten pystyy erottaa hyvät salkunhoitajat huonoista. Niin, tai aika vaikee on löytää semmosia todisteita että, että menny tavallaan tuotto selittäis*



*tulevia. Mut sitten taas on löydettävissä semmosia riippuvuuksia että aikasempi hyvä riskienhallinta niin se todennäköisesti, todennäkösemmin niinkun voi toistua.”*

Kertomus liittyy hedge fundien rahastomerkintöihin, joita osa managereista tekee – eli he hoitavat työnsä ohella myös rahastojen rahastoja. Kertomuksen managerin pohdinnassa korostuu, että eri hedge fund -managerien virtuositeettia määrittää kaikkein eniten heidän kyvykkyytensä riskienhallinnan taitavuuteen ja siihen, että he kykenevät tekemään osto- ja myyntipäätöksiä *paremmin* kuin muut – tai paremmin kuin keskimääräisesti kyetään tekemään. Pohdinta jatkuu toteamaan, jossa eri hedge fund -managereita voidaan empiirisesti laittaa jollakin tavalla arvojärjestykseen – yksi hedge fund -manageri kykenee hallitsemaan riskiä paremmin kuin toinen, ja kykenee näin toistamaan oman menestyksensä.

Menestyksen toistaminen on avainasia, kun tutkielma pohtii käsitettä virtuoosisuus ja virtuaalisessa pörssissä toimiminen menestyksekkäästi. Kuten väittämä III olettaa, hedge fund -managerin on oltava kaiken keskimääräisen yläpuolella ja kyettävä toimimaan virtuoosisin suorittein finanssimarkkinoilla. Virtuosisen suoritteeseen kuuluu olennaisena osana se, että kulloinenkin suorite tehdään aina uudestaan vallitsevin ehdoin (Virno 2006: 49–64). Sen tulee olla jotakin sellaista, jossa kaikki olennaiset elementit ovat mukana (eli koko finanssimarkkinan kenttä huomioidaan), mutta jossa kuitenkin koko performanssi (eli osto- ja myyntipäätös) toteutetaan aina uudelleen. Lisäksi osto- ja myyntipäätökset eivät voi perustua väärin oletuksiin, vaan kaikki se virtuoosinen (henkilökohtainen) taito tulee hyödyntää. Ilman virtuositeettia väärät oletukset tai riskinotto eivät perustu faktiseen mahdollisuuteen onnistua:

*”Siis riskiähän täytyy myös sallia, et sen täytyy olla sen paketin kasassa sillä hetkellä. Et se riskinotto on oikein mitotettu ja ymmärretty ja et tavallaan ja et ei oo niinku unohtunu jotain niinku sellaista, esimerkkinä joku LTCM (Long-Term Capital Management -rahasto) jossa oli kyllä niinkun paperilla kyllä osaavat tekijät ja oli hyvät riskimallit olevinaan mutta tavallaan se perustu väärin oletuksiin.”*

Lisäksi se, kuinka hedge fund -managerit kykenevät kielellis-kommunikatiivisesti ulosantina tiivistämään oman virtuoosisuuden tarinansa, vaikuttaa ratkaisevasti siihen, kuinka hänen mahdollisuutensa uskottavana hedge fund -managerina koetaan:

*”Mut että, tavallaan se on niinku, se voi olla varotus, varottavaa et jos on niinku liian täydellinen ja liian hyvä stoori ja kun sit yrittää eri kulmista esittää kysymyksiä ja se*

*vaan paahtaa siinä stooria...et tavallaan jos ei vaan niinku uskalleta avautua ja sillä lailla niin sillon vaan en oo yhtä vakuuttunu.”*

Virtuoosisuus, kuten kertomuksessakin vahvistetaan, ei ole ominaisuus, jonka voi kehittää itselleen kommunikoimalla – virtuoosinen suorite havaitaan ulkoapäin, se on *aina toisen ihmisen kokemusta* (Virno 2006: 49–54).

### **6.3.2 Virtuoosisuuden kokemuksesta**

Jussi Vähämäen (2009: 155) sanoin virtuoosisessa suorituksessa ihminen itse astuu ”näyttämölle”, toisten arvioitavaksi. Virtuoosin on jokaisella ajanhetkellä luotava virtuoosinen suoritteensa uudelleen: aivan kuten esiintyvä taiteilija noustessaan lavalle – hänellä on taito ja kyky luoda oman instrumenttinsa kanssa aivan mitä tahansa, mutta hän ei voi vedota aiempiin virtuoosisiin suoritteisiin, vaan hänen on luotava näyttämöllä juuri sinä ajanhetkenä uusi virtuoosinen suoritus maksaville katsojille, jotka eivät ole sitä aiemmin nähneet.

Väittämän III mukaan myös hedge fund -managerin suoritus on virtuoosinen: jokaisella kerralla, kun hedge fund -manageri tekee osto- ja myyntipäätöksen, hän toimii virtuoosisuuden mukaisesti. Vaikka hän olisi menestynyt aiemmin ja hänen virtuoosisuutensa olisi todettu aiemmissa osto- ja myyntipäätöksissä, se ei auta nykyisyyden päätöksentekohetkellä, vaan päätöksenteon suoritus on aina luotava kulloiseenkin finanssimarkkinatilanteeseen sopivaksi, ja sille asiakaskunnalle, jonka pääomavarat ovat kysymyksessä.

Tutkielma tarkasteleekin väittämän III todenperäisyyttä tutkimalla hedge fund -managerien osto- ja myyntipäätösten arvottamisen kertomuksia – voiko päätös olla hyvä taikka huono, miten managerit kokevat päätösten arvottamisen, ja millaisia keinoja päätöksenteon arvioimiseksi esitetään.

Kertomuksissa toisensa jälkeen ilmenee vaikeuksia muotoilla osto- ja myyntipäätösten arvottaminen järkeväksi lauseeksi: monessa kertomuksessa päätöksenteon lopullisen hyvyyden selville saaminen koetaan pikemmin mahdottomaksi arvioida, koska syyt

päätöksentekohetkellä ovat voineet olla ratkaisevasti erilaiset kuin mihin päätös on toteuttamisen jälkeen johtanut:

*”Se on vaikee, koska niinku vääriä valintojahan tulee ja sitten tavallaan, et voisko ne olla niillä tiedoilla jotka päätöksentekohetkellä oli niin ollu vältettävissä, niin enpä mä nyt tiedä mikä se menetelmä sit olis. Enkä mä oo siihen uhrannu kauheesti aikaa niinku jälkikäteen et jos joku valinta on menny pieleen niin sit täytyy vaan poistaa salkusta ja sitten ettiä uutta tietoa et se analysointi, se on sitte akateemikoiden tai jonku muun tehtävä.”*

Managerin kertomus painottaa, että on jokseenkin turhaa pohtia sitä mikä meni pieleen, vaan pikemmin keskittyä nykyhetkeen ja tulevaisuuteen (päätöksenteon näkökulmasta). Manageri kokee, että hänen tehtävä ei ole analysoida juurta jaksaen omia päätöksiä (olivat ne sitten erinomaisen onnistuneita tai epäonnistuneita), vaan hänen tehtävänään on mahdollisimman analyttisen päätöksenteon suorittaminen nykyisyydessä. Hedge fund -manageri toteuttaa työssä omia kykyjään ja omaa mielenkiintoa finanssimarkkinoihin, ja akateemikoiden sekä asiakkaiden tehtäväksi jää arvioida kuinka hän työssään onnistuu.

Kertomus kuitenkin jatkuu managerin huomautuksella, että erityisen hyvän tai huonon päätöksen jälkeen päätös on analysoitava – siitä voi ottaa opiksi:

*”Aina hetken aikaa pitää tietenki miettiä et onks omassa prosessissa jotain parannettavaa, tai et johtuiks se siitä mutta, tota, oisko pitäny ymmärtää, oisko pitäny tietää mut että, joskus on vaan niin että tietty strategia toimii jonki aikaa ja sit se ei toimi enää että, eikä sitä oo helppo nähdä etukäteen et millon se lakkaa toimimasta.”*

Kertomus korostaa, että manageri ei voi toimia välinpitämättömästi hoitamaansa rahastoa ja asiakkaiden varoja kohtaan. Päätöksentekoprosessi tulee analysoida läpi, jos päätös on erityisen hyvä tai huono. Yhtä kaikki, huolellinenkaan analyysi ei välttämättä auta manageria arvottamaan omaa suoritustaan, sillä kuten kertomuksessa käy ilmi, manageri ei usein kykene lopulta määrittämään mitään yksittäistä syytä tai seikkaa sille, miksi jokin toimii tai ei toimi. Kertomuksessa korostuu finanssimarkkinoiden epämääräinen luonne ja analysoinnin vaikeus, josta toinen kertomus puhuu näin:

*”Tänä päivänä se, tavallaan sen taustahälinän määrä on niin iso, että on hyvin hankalaa...sä voit perustella itselles että sä teet älykkäitä asioita mutta silti se lopputulema voi olla mikä vaan...niin, niin, se oli helpompaa aiemmin.”*

Postfordistisilla finanssimarkkinoilla usean managerin kokemus on, että markkinoiden kybertilallinen signaalien määrä on niin suuri, että siinä toimiminen tuntuu monesti arpapeliltä, ja että lopulta minkä tahansa päätöksen voi perustella hyvänä päätöksenä – hyvän ja huonon päätöksen eroa (edes jälkikäteistarkastelussa) on vaikea tehdä:

*”Hyvä päätös ex post (jälkikäteen) on hyvin epämääräinen käsite, sä voit sanoa että, että sanotaan näin että osakkeet nousee sata prosenttia, ää, kymmenen prossan todennäköisyydellä ja laskee 50 prossaa 90 prosentin todennäköisyydellä. Pelaatko? No et varmaankaan, koska odotusarvo on negatiivinen. Mutta, on niitä jotka pelaa kuitenkin koska hedge fundi saa kaks prossaa voitosta mutta ei maksa yhtään tappiosta niin ehkä ne pelaa kuitenkin. No ex post (jälkikäteen), jos sä päädytkin siihen voittavaan kymmenykseen niin oliko se hyvä päätös. No se, että se päätös onnistunut ei tarkoita sitä että se oli hyvä päätös. Eli käytännössä, sijoitusmaailmassa on, öö, hyvin hankala sanoa onko joku päätös ollu hyvä vai ei mutta taiteilijan silmässä voi sanoa, että...mä oon itse hyvin tarkka siitä että päätökset pitää aina olla perusteltuja, pitää olla sellanen päätös joka on älykäs ja intuitiivinen, se että onnistuuko se vai ei niin se on mahdotonta sanoa. Totta kai, sen jälkeen kun sulla on 10 000 päätöstä, niin pikku hiljaa näkyy kyllä sun kyky tehdä päätöksiä, että onko ne hyviä vai huonoja, mutta yksittäisiä päätöksiä finanssipuolella on hyvin hankala tuomita.”*

Yllä oleva kertomus kiteyttää parhaalla mahdollisella tavalla virtuoosisuuden suoritteen hedge fund -managerin kokemuksessa. Manageri vertaa finanssimarkkinoiden päätöksentekoa taiteilijan työsuoritukseen: hedge fund -manageri joutuu tekemään samanlaisia ratkaisuja kuin taiteilija eli toteuttamaan itseänsä ja omaa analyttistä päätöksentekoaan (joka taiteilijalla on omien taiteellisten kykyjen käyttöä) intuitiivisesti, ja siltikin päätöksen arvottaminen on käytännössä mahdotonta.

Kokemus nousee kuitenkin managerin kertomuksessa arvoon arvaamattomaan, sillä kokemus, tuhansia suoritteita tehnyt manageri alkaa muodostaa itsestään välttämättä tietynlaista ”pätöksentekijän” profiilia, ja suoritteisiin tulee väistämättä jossakin määrin standardoitu osa. Se ei kuitenkaan tarkoita sitä, ettei jokainen päätös olisi erilainen ja virtuoosisista suoritusta tarvittaisi – se tarkoittaa ainoastaan sitä, että kokeneella managerilla on kokeneen näyttämötaiteilijan tavoin vahva kokemus ja ymmärrys omista kyvyistä ja *todennäköisestä* virtuoosisen suoritteen lopputulemasta.

Myös se, mikä tutkielman kaikkia väittämiä leimaa on, että hedge fundit ovat varainhoidon mahdollisuuksien viitekehyksiä: kertomuksessa joku hedge fund -manageri saattaa pelata riskillisemmin, koska hedge fundien mahdollisuus toteuttaa riskillisiä kauppvoja on aivan toinen kuin perinteisten rahastojen ja ”kokeileva taide” eli riskipäätökset saattavat tulla kyseeseen. Yhä edelleen analogia riskillisten kauppojen toteuttamisesta ja vertailusta kokeilevaan tai esittävään taiteeseen jatkuu eräässä kertomuksessa (alla), joka tiivistää ajatuksen ahtaan mitattavuuden mahdottomuudesta. Aivan kuten johdannaissijoitus (esimerkiksi), myöskään virtuoosinen esittävän taiteen suoritus ei ole yksinkertaisesti mitattavissa hyväksi taikka huonoksi, ja lopputulokseen vaikuttaa aina moni seikka:

*”Tuotot ei kyl kerro koko totuutta koskaan, et käyttäytykö se (= jokin arvopaperi) samalla tavalla ku aikasemmin. Voi olla, että se tuottaa tappiota mut päätös on ollu siltiki hyvä ja sit taas joku voi tuottaa vaikka kuinka paljon mut se voi silti olla huono päätös...et se on ollu sit vaan tuuria...et on se oikeesti tosi vaikeeta tehdä päätöksiä systemaattisesti, et kokemuksen myötä on oppinu siihen tiettyyn systemaattisuuteen...mut et kyl se hyvä päätös on niinku tunne siitä kokonaisuudesta, et se on se mikä ratkasee. Ja sit se kyky, et täytyy ainaski osata päättää. Et se ei oo hyvä et vaan suunnittelee vaan että pitää osata tehdä päätöksiä, suunnittelee hyvin ja tekee sit just niin kun on suunnitellu eikä anna minkään muun häiritä.”*

Kokemus menneestä, kokemus työstä ja instrumenteista ja kokemus aiemmista suunnitteluprosesseista ja toteutuksista tuottaa varmuutta ja uskallusta tehdä päätöksiä virtuoosisesti. Aivan kuten yllä olevassa kertomuksessa esitetään, päätöksenteko on harvoin mutkaton prosessi, varmasti ahtaasti mitattavissa, ja kuitenkin niin vahvasti kiinni kokemuksen tuomassa kokonaisvaltaisessa varmuudessa ja uskalluksessa toteuttaa päätöksiä suunnitelmien mukaan systemaattisesti. Kokemukseen viittaa myös seuraava kertomus, jossa toisessa korostuu ammatillisesta kokemuksesta kumpuava rauhallisuus virtuoosisen suoritteen tekemisessä lisäarvon tuomisessa asiakkaalle sekä omien taipumusten tunnistaminen päätöksentekijänä, ja sitä kautta oman virtuoosisen suoritteen ennalta tunnistettu lopputulema:

*”Se ihan taktinen päätös ostaa osakkeita tai futuureita niin...sä voit tietää että se on hyvä päätös jo etukäteen siinä mielessä, että mä tiedän kokemuksesta, tunnen itseni niin hyvin että mä tiedän että ennen figuureja mä myyn osakkeet pois, ei sen takia että mä olisin varma että osakkeet laskee tai että ne nousee tai että tapahtuu mitä tahansa, mutta mä tiedän että ehdollisesti, jos ne laskee niin mun oma taipumus on sillon stopata*

*välttömästi ulos ja mä tiedän että se jatko siitä on huono. Eli käytännössä mä tiedän et se päätös saattaa olla minulle tai salkulle tai organisaatiolle hyvä sen takia että se ehdollinen jatko on suuntaunu, tai skewed, väärään suuntaan.”*

Kertomus on kokeneen managerin analyttinen kertomus omien taipumusten tunnistamisesta ja tulevien tapahtumien ehdollisesta oletuksesta. Kyse on juuri ”ilman käsikirjoitusta” toimivasta managerista, jonka mielen intensiteetin kokemus kertoo kuinka hän itse tulee toimimaan (huolimatta siitä, onko tuleva päätös hyvä vai huono), ja jossa hän siten kykenee käyttämään omaa virtuoosisuuttaan, joka perustuu biopoliittisiin kykyihin ja general intellectiin, subjektiiviseen spekulointiin. Tai muotoiltuna toisin, ja toisesta kertomuksesta poimittuna, hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätösten teko on käsikirjoittamaton kokonaisuus:

*”Et niinkun, tää on kokonaisuus, tää on asia mitä kaikki ei aina ymmärrä. Jengi sanoo näin että riittää kun tekee seittemän hyvää päätöstä kymmenestä niin sillon sä oot voitolla. Mä sanon näin että mulle riittää et mä teen kolme hyvää päätöstä kymmenestä kunhan mä teen hyvät päätökset isosti ja seittemän huonoo mä teen ne vähän huonosti. Se on ihan selvää että virheit tulee tehty ja et niitä tulee tehty joka päivä, et siis paljon, niinkun olettamia johonkin. Pitää vaan olla erittäin valmis kääntää pää nopeesti jos ei osottaudu et se on oikein ja sillon kun on iso luottamus siihen niin konsentroituu täysillä ja paljon rahaa siihen kiinni niin ei tarvii olla edes puolet ajasta oikeessa.”*

Kuten tutkimuksessa jo aiemmin on esitetty, kysymys on (virtuoosisuuden) taistelukentästä – kukaan ei onnistu aina, ja hedge fund -manageri onnistuu vielä harvemmin. Mutta silloin kun hän onnistuu, hänen on onnistuttava isosti. Kuten Soros (2003) alleviivaa omaa filosofiaansa: aina kun mahdollisuus tulee, on oltava valmis laittamaan kaikkensa peliin (myös taloudellisesti). Absoluuttista tuottoa tavoittelevalle ei vain riitä se, että varmistellaan jokin positio ja toivotaan että käy todella iso tuuri – tuuri on ansaittava rohkeilla päätöksillä, joihin managerin uskalluskyky (käyttää pääomaa) riittää. Ja juuri silloin se saattaa kertomuksen mukaan riittää, että oma onnistumisprosentti on vain 30 ja että *suurin osa ajasta* kuluu sittenkin ennen muuta virheiden tekemiseen.

Spekulatiivinen sijoittaminen ja managerien osto- ja myyntipäätöskertomukset yhdistettynä virtuaaliseen tilaan, kybertilaan ja -aikaan sekä finanssimarkkinoiden *hetkellisyyden luonteeseen* ja epävarmuuteen luovat managerien virtuaalisuuden osto- ja myyntipäätösten aktualisoinnin – aivan kuten väittämä III esittää.

### 6.3.3 Synteesi väittämästä III

Tutkielman väittämä III tutki hedge fund -managerien virtuoosisuutta suhteessa osto- ja myyntipäätösten tekemiseen finanssimarkkinoilla. Väittämä esitti, että hedge fund -managerin virtuositeetti paljastuu heidän tavastaan toteuttaa ja arvottaa osto- ja myyntipäätöksiä. Väittämä myös vertasi hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätösten tekemistä esiintyvän taiteilijan suoritukseen, ja väitti, että osto- ja myyntipäätösten virtuositeetti on samanlaista molemmissa tapauksissa.

Empiiriseen, narratiiviseen kerrontaan sekä survey-kysymyssarjaan perustuen tutkielma keskittyi tarkastelemaan managerien osto- ja myyntipäätöskertomusten tapaa ja tyyliä sekä sitä, kuinka päätöksentekoa voidaan arvottaa. Kertomuksissa kiinnostavaa oli se, miten managerit kertovat päätöksenteostaan suhteessa finanssimarkkinoiden epävarmuuden ulottuvuuteen ja kykenevätkö managerit arvottamaan päätöksentekoa hyväksi ja huonoksi.

Kertomukset täyttivät vahvasti väittämä III:n oletuksia virtuoosisuudesta: kertomuksissa korostuivat osto- ja myyntipäätösten teon vaikeus, mielen kokemuksen intensiteetin käyttäminen intuitionä, hedge fundien perinteisiä rahastoja laajemmat mahdollisuudet toimia sekä päätöksenteon arvottaminen vaikeus. Kertomusten pohjalta tutkielma näkeekin, että väittämän III ajatukset ovat todella lähellä niitä varsinaisia käytännön osto- ja myyntipäätösten tekoja, jonka vuoksi väittämän konstruktioita voi pitää mielekkäänä lähestymistapana tutkielman juonen kliimaksin tutkimuksessa, ja niistä vedettävissä johtopäätöksissä.

Survey-kyselytutkimuksen tulokset vahvistavat (tai eivät ainakaan heikennä) väittämä III:n totuudenmukaisuutta:

Esitetty kysymys Vastauskeskiarvo, n=4

---

(1 = täysin eri mieltä, 2 = jokseenkin eri mieltä, 3 = ei osaa sanoa, 4 = jokseenkin samaa mieltä, 5 = täysin samaa mieltä)

37. <i>Periaatteessa kuka tahansa voi ryhtyä sijoittajaksi ja menestyä sijoittajana</i>	2,75
38. <i>Sijoittajan työ on ennakointia - aavistuksia ja tuntemuksia huomisista markkinoista</i>	3,25
39. <i>Sijoittajan on kyettävä arvioimaan itseä ja muita menestyäkseen markkinoilla</i>	5,00
40. <i>Sijoittajan on havainnoitava vallitsevaa ympäristöä ja hankittava</i>	5,00

- mahdollisimman validia tietoa markkinatilanteesta ja sen toimijoista*
41. *Osto- ja myyntipäätöksen tekeminen on aina ainutkertainen ja hetkellinen tapahtuma* 2,25
42. *Osto- ja myyntipäätöksen tekemisessä sijoittajan on laitettava kaikki tietotaitonsa, ymmärryskykynsä ja kommunikaatiokykynsä toimintaan* 3,75
43. *Osto- ja myyntipäätöksen tekeminen muistuttaa taideteoksen luomista – se edellyttää tekijältään tulkintaa* 3,75

Managerien kokemuksessa päätöksenteko koetaan vahvasti kaiken mahdollisen kyvykkyyden käyttämisenä, ja se edellyttää taiteilijan tavoin tekijältään tulkintaa. Samoin kyvykkyys ympäristön ja muiden sijoittajien jatkuvaan tarkkailuun, havainnointiin ja johtopäätösten vetämiseen niistä on virtuoosisen managerin tärkeä hyve. Mikä sen sijaan jakaa vastaajien kokemusta, on osto- ja myyntipäätöksen ainutkertaisuuden kokemus – osa vastanneista kokee päätöksenteon aina ainutkertaisena ja hetkellisenä, mutta osan mielestä kysymys ei lainkaan ole näin, vaan pyydettyä selittämään vastaajat kokevat päätöksenteon tiettyjen kaavojen ja oman prosessin mukaan menevänä, jota vain tarvittaessa muutetaan. Tämä ei sinällään puhu millään tavoin virtuoosisuuden puolesta, mutta se ei toisaalta kertomuksissa näy – kertomuksissa ainutlaatuisuus ja epävarmuus korostuvat ja päätöksenteossa systemaattisia, tietyn kaavan mukaan aina toimivia managereja ei ollut.

44. *Hyvä sijoittaja on realisti, joka ymmärtää että muiden päätökset voivat olla joko oikeita tai väärä* 4,75
45. *Aktiivinen osakekaupankäynti on epämääräistä ja epäloogista käyttäytymistä, josta on valtavasti kuluja* 2,00
46. *Hyvä sijoittaja käyttää heuristiikkoja* 3,25
47. *Finanssimarkkinoilla on jatkuvasti selittämättömiä (ei-loogisia) tapahtumia, siis anomalioita* 4,75
48. *Anomaliat tarjoavat ylisuurten tuottojen mahdollisuuden* 4,50
49. *Spekulatiivisessa sijoittamisessa sijoittajan näkemykset eroavat kollektiivisesta, markkinoilla yleisesti tunnustetusta mielipiteestä* 1,75
50. *Spekulatiivisen sijoittamisen kulmakiviä ovat uskallus olla eri mieltä markkinoista ja itseluottamus tehdä sijoituksia yleistä markkinasentimenttiä vastaan* 2,75
51. *Suurin virheeni osto- ja myyntipäätösten tekemisessä olisi jättää muiden toimet huomiotta* 3,00



Virtuoosiseen päätöksentekoon ja spekulatiiviseen sijoittamiseen liittyvissä kysymyksissä hajontaa oli hämmästyttävän vähän. Jokainen vastanneista koki, että muiden päätökset eivät ole hyvä mittari omille päätöksille, ja että finanssimarkkinoilla on ehdottomasti anomalioita, jotka voivat tarjota ylisuurten tuottojen mahdollisuuden. Eri mieltä vastaajat olivat sen sijaan siitä, että hedge fundien tulisi toiminnan tulisi usein erota kollektiivisesta mielipiteestä, ja että spekulatiivinen sijoittaminen olisi ennen muuta vastavirtaan kulkemista. Spekulatio on enemmän sitä, että hyvä manageri kykenee käyttämään omaa kokemustaan ja omaa intuitiotaan päätöksentekoon siten, että se tuottaa voittoa – markkinakonventiolla ei ole suurta merkitystä managerin ajatuksissa.

- |   |      |
|---|------|
| 52. <i>Hyvä myyntipuhe ja vakuuttava selitys voivat luoda kollektiivista markkinasentimenttiä</i>               | 3,75 |
| 53. <i>Minulta halutaan innovaatioita, rohkeita liikkeitä ja uskallusta toimia</i>                              | 3,75 |
| 54. <i>Minun on pystyttävä perinteistä parempaan: minun on oltava omapäinen ja rohkea, mutta systemaattinen</i> | 4,75 |
| 55. <i>Pyrin keksimään jatkuvasti uusia keinoja lyödä markkinat käyttämällä omia kykyjäni</i>                   | 3,75 |
| 56. <i>Osto- ja myyntipäätös voi syntyä koska tahansa, esim. lenkkeillessä</i>                                  | 3,75 |
| 57. <i>Hyvä hedge fund -manageri on itsenäinen ja tekee oman mielensä mukaan</i>                                | 4,50 |
| 58. <i>Hyvä hedge fund -manageri pistää kaiken (rahallisen arvon) peliin, kun tilaisuus tulee</i>               | 2,75 |
| 59. <i>Minun on oltava viehtynyt lyhyen aikavälin markkinoihin</i>  | 3,25 |
| 60. <i>En halua alistua ahneuden, pelon ja toiveiden vietäväksi</i>   | 5,00 |

Hajontaa vastanneiden kesken oli eniten kysymyksissä, mitä organisaatio hedge fund -manageriltaan haluaa. Osan mielestä innovaatiot ja rohkeat ratkaisut ovat ehdottomasti hänen työnsä vaatimuslistalla kärjessä, osan mielestä ainoastaan järkevä ja rauhallinen systemaattinen toiminta, ja riskienhallinta suhteessa finanssimarkkinan riskiin, ovat organisaation hänelle asettamia vaatimuksia. Huomionarvoista oli myös se, että vain osa vastanneista koki, että hyvät päätökset ja uudet innovaatiot voivat syntyä missä tahansa ja koska tahansa. Yllättävää sen sijaan ei ollut, että jokainen hedge fund -manageri haluaa itse

ammattilaisena (ja virtuoosina) välttää ahneuden, pelon ja toiveiden liiallisen vallan managerista.

## 7. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkielman johtopäätöksen voi kiteyttää seuraaviin kolmeen lauseeseen: (1) hedge fund -managerin absoluuttisen tuoton metsästys epätäydellisillä finanssimarkkinoilla nojaa general intellectiin ja unohtaa prekaarisuuden (käsitteenä). (2) Akateemisen ja kaupallisen koulutuksen merkitys on monipuolista ja laaja-alaista työkokemusta vähäisempää, sillä biopoliittisuuden rohkea kyky voittaa kahvinjuojat markkinasentimentin määrittäessä instrumenttien hinnat. (3) Osto- ja myyntipäätöksen odotusarvo ja managerin asettamat tavoitteet määrittävät virtuoosisuuden käsikirjoittamattoman kokonaisuuden eri osatekijät. Seuraavan luvun (7.1) täsmentäessä, miten johtopäätöksen kolmeen lauseeseen on päädytty, tutkielma toteaa, että loppujen lopuksi johdannossa asetetun alkuväittämän ”tietotaloudellisen analyysin prekaarit piirteet, general intellect ja virtuoosisuus ovat juuri niitä hyveitä, joita institutionaalinen hedge fund-manageri työssään eniten tarvitsee”, ja sitä seuranneiden tarkennettujen kolmen pääväittämän ((1) hedge fund-manageri on prekaari tietotyöläinen epätäydellisillä markkinoilla, (2) hedge fund-managerin bioelämä altistuu markkinasentimentissä ja (3) hedge fund-manageri on virtuoosinen spekulantti) käsitteellinen suhde toisiinsa on intiimi, ja modifioidusti yhteensopiva niin tavoitteenasettelun, kuin lopputuleman suhteen. Toisin sanoen tutkielman erikoinen lähtöasetelma yhdistää tietotaloudellis-filosofinen ja vasemmistolais-kommunistisen taustan omaava teoreettinen keskustelu, ja käyttäytymisperustainen rahoitusteoreettinen viitekehys, oli mielekäs tapa tutkia hedge fund -managerien osto- ja myyntipäätöksiä, vaikka suoraa vastausta kysymykseen pitävätkö väittämät absoluuttisesti paikkaansa vai eivät, ei voidakaan antaa.

Tutkielman johtopäätös tiivistää narratiivisen tutkimusotteen lopputulemat unohtamatta teoreettista lähtökohtaansa, pohtii kriittisesti niitä näkökulmia joihin hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätökset voivat johtaa, ja alustaa tietotaloudellis-filosofista ja käyttäytymisperustaista rahoitusteoreettista jatkotutkimusta huomauttamalla, kuinka pieni osa finanssimarkkinatoimijoita hedge fund -managerit ovat, ja ehdottamalla samoihin viitekehyksiin perustuvaa jatkotutkimusta, joka kattaisi finanssimarkkinaa sekä tietokykykapitalismia laajemmin, kuin mitä tämä tutkielma tekee. Ideaalitalanteessa tutkielmaa lukeva keksii, mitä hän itse tekisi toisin, ja kuinka tämänkaltainen tutkimus olisi laajennettavissa suurempiin kokonaisuuksiin.

## 7.1 Kolme lausetta

### *Hedge fund -managerin absoluuttisen tuoton metsästys*

perustuu hedge fund -rahastojen lupaukseen absoluuttisesta tuotosta (ICECAPITAL Virgin Beta -rahastoesite 2011, eQ Active Hedge -yksinkertaistettu rahastoesite 2011) asiakkailleen. Toisin sanoen hedge fund -rahastojen (ja sitä myöden rahastoja hoitavien salkunhoitajien) ydinajatus ja markkinalupaus on tuottaa asiakkaiden varoille positiivista tuottoa markkinatilanteesta riippumatta. Käytännössä tämä on mahdollista vain hylkäämällä tehokkaiden markkinoiden hypoteesi, jossa kulloisetkin markkinahinnat ovat aina arvopaperien todellista arvoa heijastavia. Markkinahinnat eivät voi pitää sisällään kaikkea mahdollista arvostukseen vaikuttavaa informaatiota (Shiller 2005: 177, Shefrin 2002: 152), sillä tällainen ajattelu aliarvioi tai kiistää markkinasentimentin vaikutuksen hintoihin (Shefrin 2002: 58). Sen sijaan finanssimarkkinat ovat anomalioiden, spekulatiivisen sijoittamisen ja markkinasentimentin (markkinapsykologian, tunteiden) markkinat, jossa hinnoittelu ei heijasta arvopaperien todellista arvoa – ainakaan lyhyellä aikavälillä (Adler 2009: 76–78, Mallaby 2010: 44–48, Thaler 1992: 148–153, Virkki et al. 2010: 213–220). Tutkielman hedge fund -managerien kertomuksissa tämä kristallisoitui täysimääräisesti, sillä kaikki neljä manageria tunnustivat anomaliat, spekulatiivisen sijoittamisen ja markkinasentimentin oman työympäristönsä arvomuodostuksen ja tuottotavoitteiden määrittäviksi tekijöiksi, jonka takia tutkielma kiteyttääkin, että hedge fund -manageri pyrkii absoluuttiseen tuottoon

### *epätäydellisillä finanssimarkkinoilla*

käyttämällä hyväkseen niitä mahdollisuuksia, joita muut eivät huomaa (Adler 2009: 76). Odotettu kasvu (jota muut eivät osaa odottaa), markkinariskipremio (eli riskin ja epävarmuuden kantaminen positiossa suurempaa korvausta vastaan), markkinakorrelaatio ja volatilitteetti (eli arvostusmielessä pohdittu kauppa), markkinoiden paniikki tai ylireaktiot rakentavat kertomusten mukaan epätäydellisten finanssimarkkinoiden anomalioiden tuoton pelikentän, jossa impulsiivinen, suorituskeskeinen, skeptinen ja kilpailuhenkinen hedge fund -manageri luovii. Tutkielman väittämän mukaan ja narratiivisen aineiston rohkaisemana voidaanankin katsoa, että hedge fund -managerin osto- ja myyntipäätösten teko

### *nojaa general intellectiin*

eli yleiseen inhimilliseen kyvykkyyteen ja ”kaikille yhteisen älyn” täysimääräiseen hyötykäyttöön, jossa general intellect muuttuu julkiseksi pörssinoteerauksiksi, jossa ihminen itse tuottaa ja kehittää – jossa hedge fund -managerin oma abstrakti koulutuksen ja kokemuksen muovaama tietotaito muuttuu tuotantovoimaksi (Vähämäki 2006: 12–27). Se on managerin puhdasta valmiutta hyödyntää sitä persoonaan latautunutta kykyä, jossa vaihtoarvon sijasta etsitään käyttöarvoa finanssimarkkinoiden *tehottomuuksista*. Kuitenkin, vaikka general intellect kuvaa erinomaisen hyvin hedge fund -managerien kertomaa *valmiuden ja hereillä olemisen* finanssimarkkinaultimaatumia, ja Vähämäen (2003: 23–24) määrittelemää tietotyöläisen työn kontekstia, tutkimus ei kykene luomaan siltaa general intellectin, hedge fund -managerin tietotyöläisyyden ja teoretisoinnin ”epämääräisen joukon” (Berardi 2006: 73) eli prekariaatin välille. Siksi tutkielma päättää, että epämääräisyyden joukko saa jäädä teoretisoinniksi muille yhteiskunnan aloille

*ja unohtaa prekaarisuuden.*

Tutkimuksen mukaan prekaarisuus unohdetaan, koska huolimatta finanssimarkkinoiden itsensä ”prekaarista” luonteesta eli informaatiotulvasta (kyberajasta: ihmisen tietoisesta informaation käsittelemisen ajan rajallisuudesta), informaation tuotannosta (kybertilasta: sähköisen verkon avulla yhteen liittyneestä kommunikatiivisesta tuotannosta) ja työn pirstaleisesta luonteesta (Berardi 2006: 42), hedge fund -manageri pyrkii työskentelemään mahdollisimman systemaattisesti, analyyttisesti ja päätöksentekoaan mielekkäästi perustellen. Hedge fund -manageri on näin ollen ennen muuta finanssimarkkinoiden ammattilainen, jonka retoriikassa hänen tehtävänä on luoda prekaarisessa finanssimarkkinassa mahdollisimman tarkka, perusteltu ja jäsennetty kuva siitä, mikä vaikuttaa, ja kuinka paljon. Skeptinen suhtautuminen, taustatyö, systemaattinen päätöksenteko ja päätöksessä pysyminen olosuhteiden muuttuessa eivät ole prekaareja piirteitä – prekaari on potentiaalisesti valmis mihin tahansa, ja kulloisessakin tilanteessa *kykenevä muuttamaan omaan toimintaansa* sen mukaan, mitä häneltä vaaditaan. Prekaari on kiinnostunut kaikesta, muttei välitä mistään (Vähämäki 2003: 12), hedge fund -manageri keskittyy johonkin ja välittää vain siitä.

*Akateemisen ja kaupallisen koulutuksen merkitys*

hedge fund -managerien biopoliittisena lavettina korostui, sillä tutkimuksen managerit olivat kaikki koulutukseltaan talous- ja tekniikkapainotteisia – kukaan ei siten ollut ”itseoppinut” (eli kouluja käymätön), eikä myöskään täysin eri aloja opiskellut. Voidaankin todeta, että biopoliittisen *pää-oman* (henkisen pääoman) kerryttäminen ei korostunut managerien

koulutustaustoissa. Sen sijaan Virtasen (2006: 214–232) hahmottelema biopolitiikka, jonka ajatus ”jos jotain on syntyäkseen, se voi olla (postfordistisessa) vain inhimillisen pää-omaa, joka muuttuu tuotantovoimaksi”, realisoitui tutkimuksessa ennen muuta managerien korostetun voimallisesti kerrotuissa kokemuksissa aiemmista tehtävistä. Koulun penkiltä saatu oppi

*on monipuolista ja laaja-alaista työkokemusta vähäisempää,*

sillä ne seikat, mihin managerit kertoivat osto- ja myyntipäätöksiä tehdessään nojautuvan, ovat ennen muuta aikaisemmat kokemukset finanssimarkkinasta alana, aiemmista omista päätöksistä ja niiden tuomasta moniselitteistä *tuntumasta* – paljon päätöksiä tehneenä ja markkinoita kokeneena hedge fund -managerille oli kertomusten mukaan syntynyt tietty oma (ja vaikeasti selitettävissä oleva) tuntuma siitä, minne tämä päätös *luultavasti* johtaa. Virno (2006: 23) provosoi saman seuraavasti: sijoittaja muuttaa henkilökohtaisen parhaimman veikkauksen välittömäksi rahavirraksi. Tällainen *veikkaus* perustuu kuitenkin yhtä kaikki lopulta aiempiin työkokemuksiin finanssimarkkinoilla – kunkin kertomuksen henkilö oli työskennellyt lukuisissa eri tehtävissä finanssimarkkinoilla aiemmin, ja sitä kautta kouliintunut ymmärtämään eri toimijoita, ja heidän päätöksiään (ja vertaamaan niitä omiin). Se, mikä hedge fund -managerit puolestaan tutkimuksen mukaan erottaa muista institutionaalisista sijoittajista (absoluuttisen tuoton tavoittelun lisäksi tai johdosta), on oman general intellectin, omien tietotaloudellisten kykyjen ja kokemusten suhteessa *uskaltava* käyttö indeksiin sidottuihin perusrahoitajiin verrattuna,

*sillä biopoliittisuuden rohkea kyky voittaa kahvinjuojat*

eli heidät, joiden työympäristöä ja hoidettavaa rahastoa kuvaavat termit rajoitettu, indeksiin sidottu, tarkasti määritelty ja perusinstrumentteihin taivutettu. Hedge fundien instrumentit sen sijaan ovat huomattavasti monipuolisemmat, ja managerien mahdollisuudet toteuttaa päätöksiä suhteellisesti eri tavoin aivan erilainen (Bollen et al 2009). General intellect, tietokapitalistiset kyvyt ja kokemukset siirtyvät finanssimarkkinoilla managerista erilaisiin johdannaisiin. Se regulaatio, joka koskee perusrahoitajia (joita myydään peruskansalle ja joihin voi sijoittaa pienenkin summan), ei koske samalla tavoin hedge fundeja (joita ei myydä peruskansalle, joita ei saa markkinoita ja joiden rahamääräinen sisäänastumiskynnys määritellään usein satoihin tuhansiin), ja siksi niiden managerit ”elävät omassa maailmassaan” kuten eräs kertomus asian ilmaisi. Siksi biopoliittinen, osin koulutukseen ja

pääosin kokemukseen perustuva, kyky ja hedge fundien laajemmat valtuudet toimia finanssimarkkinoilla luovat absoluuttisen tuoton tavoittelun mahdolliseksi

*markkinasentimentin määrittäessä instrumenttien hinnat.*

Hedge fund -managerille markkinasentimentin määrittämät hinnat eivät koskaan ole absoluuttisesti positiivisia tai negatiivisia. Siinä missä makrotaloudessa ja perusrahoitushoidossa yleisesti halutaan positiivista markkinailmapiiriä vahvasta kokonaistaloudellisesta tilanteesta ja yleisestä tunnustetusta konventiosta (eli siitä, että suuri määrä sijoittajia jakaa saman arvostuksen mielipiteen), hedge fund -managerille riittää, että hänen oma positionsa on positiivinen. Toisin sanoen manageri tavoittelee (hyväksikäyttämällä johdannaisia) tilannetta, jossa markkinoiden yleistilanteesta ja konventiosta riippumatta hänen oma positionsa on positiivinen.

*Osto- ja myyntipäätöksen odotusarvo ja managerin asettamat tavoitteet*

määrittävät yhtäältä sen, voiko manageri olla tyytyväinen tilanteeseensa ja toisaalta, pitääkö hänen tehdä päätöksiä johonkin suuntaan (asiakkaan preferenssit ja sijoitushorisontti huomioon ottaen). Tutkimuksen managerien systemaattinen, analyttinen ja mielekkäästi perusteltu päätöksenteko nojaa kullekin instrumentille (tavalla tai toisella – henkilökohtaisista preferensseistä riippuen) laskettuun odotusarvoon eli siihen, kuinka paljon manageri odottaa tietyn instrumentin tuottavan kulloisessakin markkinatilanteessa, ja kulloisellakin ajanjaksolla, sekä instrumentille asetettuun tavoitteeseen. Toisin sanoen osto- ja myyntipäätösten teko on ennen muuta *laskennallista* spekulointia niillä mahdollisten joukoilla, joita eri instrumentit kunakin ajanhetkenä kantavat. Instrumenteille on laskettu odotusarvo, asetettu tavoite, ja luotu tietty skenaario siitä, mitä *oletetaan* tapahtuvan. Lisäksi systemaattiseen analyysiin kuului poikkeuksetta myös se, että eri instrumenteille asetettiin (tavoitellun voitonasetannan lisäksi) tietyt ”stop-loss -tasot”, joista manageri kykenee muodostamaan (myynti)päätöksen hankkiutua tappiollisesta instrumentista eroon. Tällaiset tarkkaan mietityt taktiset ja semitaktiset positiot

*määrittävät virtuoosisuuden käsikirjoittamattoman kokonaisuuden eri osatekijät.*

Absoluuttista tuottoa voi syntyä vain silloin, kun hedge fund -managerilla on vapaus toimia riskillisesti ja ”luoda virtuoosinen taideteoksensa” eli osto- ja myyntipäätöksensä hänen itsensä käyttämin välinein, ja omaan systemaattisuuteensa ja analyttisuuteensa nojaten. Lopulta absoluuttista markkinaa kuvastaa se virtuoosisuuden lopputulema, jossa jokainen

”performanssi” on luotava aina uudelleen eikä performanssit ole keskenään yhteismitallisia (Virno 2006: 49–64) – hedge fund -manageri ei kykene sanomaan, onko jokin päätös ollut hyvä tai huono. Hyväkin päätös voi tuottaa huonon lopputuloksen, ja huono päätös hyvän. Ja eikö absoluuttisessa tuoton tavoittelussa ole kysymys juuri tästä – suhteellisuudesta ja siitä, että yksi pyrkii ylisuuren tuottoon, jota ei voida määritellä.

## **7.2 Absoluuttinen tuotto tai henkselit päälle?**

”Sijoittaminen hedge fundiin on sijoittamista hedge fund -manageriin ja hänen kykyihinsä haalia voittoja jollakin merkittävällä strategialla”, esittää Grossman (2005). Ja juuri siitä tässä tutkielmassa on ollut kysymys. Mutta miten hedge fundien (ja siten hedge fund -managerien) absoluuttiset tuottotavoitteet todellisuudessa kohtaavat realismin? Onko hedge fund -managereilla todella sellaisia kykyjä, joilla he voivat lyödä markkinat tilanteessa kuin tilanteessa, ja haalia suhteessa ylisuuria tuottoja? Vai onko kyse sittenkin yhdistelmästä, jossa voittojen tapauksessa kysymys on enemmän tuurista ja tappioiden tapauksessa todennäköisyydestä? Toisin sanoen, ovatko tutkielman esiin nostamat hedge fund -managerit, heidän kykynsä ja heidän virtuoosisuutensa (päättökentekijöinä) ensinkään suuren roolinsa veroisia?

Edelleenkin tarkkoihin lukuihin menemättä ja syväluotaavaa hedge fundien tuloshistoriaa rakentamatta tutkielma toteaa empiirisiin tutkimuksiin perustuen, että hedge fundit ovat ajan saatossa olleet osasijoituksina portfolioissa hyviä (ks. esim. tutkimukset Bollen et al. 2009, Fung et al. 2008, Brown et al. 1999). Näiden tutkimusten pohjalta hedge fundit ainakin ovat hyvä lisä monen varakkaan asiakkaan portfolioon. Mallaby (2010) puolestaan rakentaa hedge fundien huikkeen (menestys)tarinan kirjassaan *More Money Than God*, jossa hän konstruoi hedge fundien historian, näiden käsittämättömät ja kiistattomat tulokset, kovat tappiot, ja esittelee miehiä näiden rahastojen takaa: Julian Robertsonista Paul Tudor Jonesiin ja Michael Steinhardtiin. Kuitenkin, menestystarinat ovat lopulta erittäin harvassa: Robertsonin, Tudor Jonesin tai Steinhardtin kaltaiset hurjat temput ovat nykyisessä regulaatioympäristössä historiaa, ja yleisesti ottaen hedge fundien menestymättömyyteen löytynee enemmän empiirisempää tutkimustulosta, kuin menestykseen (ks. Eling 2006), puhumatta historian suurista hedge fund –kömmähdyksistä, kuten Long-Term Capital Management -rahastosta, jossa jopa Nobelistit onnistuivat tuhoamaan kaiken (ks. Lowenstein 2000).



Kuten Li et al. (2011) pohtivat, hedge fund -managerien henkilökohtaisilla kyvyillä ja heidän (varain)hoidossa olevilla hedge fundeilla on toden totta selviä menestyksen tai menestymättömyyden yhtymäkohtia. Riskinotto- ja päätöksentekokyky suhteessa tilanteeseen, sekä ”yritteliäisyys” tai ”yrittäjämäisyys”, ovat niitä elementtejä, joita Li et al (2011) ja Grossman (2005) nostavat esiin tutkimuksissaan niistä hedge fund -managereista, jotka ovat menestyneet hyvin. Tämän tutkielman viitekehykseen ne sopivat mainiosti. Mutta miten tämä kaikki liittyy lopulta tutkielman johtopäätöksiin?

Ne liittyvät johtopäätöksiin hedge fundien *oman paradigmansa* kautta: ne ovat olemassa siksi, että ne tuottaisivat absoluuttista tuottoa asiakkailleen. Tämän markkinalupauksen pitämiseksi hedge fund -managerin kyvyt epätäydellisillä markkinoilla ovat tärkeitä; heidän biopoliittinen kyvykkyytensä on tärkeä; heidän virtuoosinen päätöksentekonsa on tärkeää – heidän *kertomuksensa* on tärkeä. Kuinka managerit näkevät finanssimarkkinan ja sen ympärillä toimivat toimijat? Entä asiakkaat ja heille annetut lupaukset? Kaikki nämä asiat ovat tärkeitä siksi, että lopputulos (eli absoluuttinen tuotto) ratkaisee – ja se mitä ilmeisimmin on kiinni managerista itsestään. Sillä kuten eräs manageri huomautti, finanssimarkkina on alana ollut ”*perverssien ylipalkattu ala, jossa aiemmin hyvä on tehnyt hirvittävästi rahaa ja huono paljon rahaa, ja jossa nyt (regulaation myötä) ollaan tilanteessa, jossa hyvä tekee paljon rahaa, ja huono ei tee mitään.*” Se on kertomuksen managerin mielestä oikein: menestyvä hedge fund pysyy asiakkaiden portfolioissa tärkeänä osasijoituksena, ja toisaalta menestymätön hedge fund ei voi tuosta vain lopettaa, vaan joutuu vastuuseen. Toisin sanoen menestyvä hedge fund -manageri saa jatkaa työtään, menestymätön ei. Kumman managerin ominaisuuksia tämä tutkielma kuvasi?

### 7.3 Jatkotutkimuksesta

Kaiken kaikkiaan hedge fund -managerit ovat hyvin pieni osa kaikista finanssimarkkinatoimijoista. Erilaisten rahastojen salkunhoitajat, analyytikot, arvopaperivälittäjät, pankkiirit, strategit ja konsultit tekevät kaikki omaa mielenkiintoista työtään finanssimarkkinoilla. Lisäksi finanssimarkkinoihin vaikuttaa äärimmäisen paljon niin kutsutut regulaattorit, eli regulaatio- ja poliittisen ympäristön toimijat. Ja he kaikki käyttävät, pärjätäkseen, kykyjään luodakseen omille asiakkailleen kapitalismin arvonlisää – ponnistelevat sen eteen, että joku taho on heidän ponnisteluistaan valmis maksamaan.

Tätä finanssimarkkinatoimijajoukkoa ja heidän kyvykkyyttään voisi hyvin tutkia tarkemmin. Siinä missä esimerkiksi hedge fund -managerien kyvyistä ja suhteesta heidän tuloksiin on lopulta varsin paljon akateemista tutkimusta (ja josta tässä tutkielmassa on käytetty lähdemateriaalina vain murto-osaa), monista muista finanssimarkkinatoimijoista vastaavanlaisia tutkimuksia ei välttämättä ole tehty niinkään. Olisikin mielenkiintoista tutkia vaikkapa tämän tutkielman viitekehyksessä, miten general intellect näyttäytyy eri toimijoiden kesken, hyväksytäänkö epätäydellisten markkinoiden hypoteesi sellaisenaan kaikissa ammattiryhmissä, onko jokin finanssimarkkinatoimijaryhmä prekaarimpi kuin toinen, koetaanko kyky vaikuttaa yhtä vahvasti muiden kuin hedge fund -managerien kesken, toimivatko myös muut finanssimarkkinatoimijat samantyyppisellä systemaattisuuden ja analyttisuuden ultimaatumilla – kuinka kertomukset yhtyvät/eroavat tässä tutkimuksessa olevien hedge fund -managerien kertomuksiin?

Me kaikki voimme tehdä arvauksen vastataksemme edellä esitettyihin kysymyksiin. Meillä kaikilla voi olla vahva mielipide asiaan. Mutta että puolueeton tutkimus, jossa kukin ammattiryhmä pääsisi kertomaan oman vastaavan tarinansa. Se olisi mielenkiintoista. Sellaisen tutkimuksen voisi joku taho tehdä.

## LÄHTEET

- Aaltosetälä, P. 2005. *Merkitystalous*. Hämeenlinna: Kirjapaja Oy.
- Adler, D.E. 2009. *Snap Judgment. When to Trust Your Instincts, When to Ignore Them, and How to Avoid Making Big Mistakes with Your Money*. New Jersey: Pearson Education Inc.
- Berardi, F. 2006. *Tietotyö ja prekaari mielentila*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Bogle, J.C. 2001. The Average Outperforms. Teoksessa J. Burton, *Investment Titans: 83–109*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Bollen, N.P.B. & Whaley, R.E. 2009. Hedge Fund Risk Dynamics: Implications for Performance Appraisal. *The Journal of Finance*. LXIV (2): 985–1035.
- Brown, S.J. & Goetzmann, W.N. & Ibbotson, R.G. 1999. Offshore Hedge Funds: Survival and Performance 1989-95. *Journal of Business*. 64: 985–1035.
- Burton, J. 2001. *Investment Titans*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Chan, L.K.C. & Jegadeesh, N. & Lakonishok, J. 1996. Momentum Strategies. *The Journal of Finance*. LI (5): 1681–1713.
- Chen, H. & Singal, V. 2003. Role of Speculative Short Sales in Price Formation: The Case of Weekend Effect. *The Journal of Finance*. LVIII: 685–705.
- Choi, M.S. 2010. Currency risks hedging for major and minor currencies: constant hedging versus speculative hedging. *Applied Economic Letters*. 17: 305–311.
- Drucker, P.F. 1992. *Managing for the Future*. Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Eling, M. 2006. Autocorrelation, bias and fat tails: Are hedge funds really attractive investments? *Derivatives Use, Trading & Regulation*. vol. 12 no. 1/2: 28–47.
- eQ Active Hedge -yksinkertaistettu rahastoesite 2011. eQ Varainhoito Oy.
- Eskola, J. & Suoranta J. 2008. *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Tampere: Vastapaino.
- Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal Of Finance*. 25 (2): 383–417.

- Fung, W. & Hsieh, D.A. & Naik, N.Y. & Ramadorai, T. 2008. Hedge Funds: Performance, Risk, and Capital Formation. *Journal of Finance*. LXIII (4): 1777–1803.
- Ghosh, D.K. & Arize, A.C. Profit Possibilities in Currency Markets: Arbitrage, Hedging, and Speculation. *The Financial Review*. 38: 473–496.
- Grossman, S.J. 2005. Hedge Funds of Today: Talent Required. *The Wall Street Journal*. 29.9.2005. A18.
- Guattari, F. 2010. *Kaaosmoosi*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Hatch, J.A. & Wisniewski, R. 1995. *Life History and Narrative*. London: Falmer.
- Heikkinen, H.L.T. 2001. Narratiivinen tutkimus – todellisuus kertomuksena. Teoksessa J. Aaltola & R. Valli (toim.) *Ikkunoita tutkimusmetodeihin II: 116–132*. Jyväskylä: PS-kustannus.
- Hirshleifer, J. 1977. The Theory of Speculation under alternative regimes of Markets. *Journal of Finance*. XXXII: 975–999.
- Hänninen, V. 1999. *Sisäinen tarina, elämä ja muutos*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- ICECAPITAL Alternative Beta -rahastoesite 2011. ICECAPITAL Varainhoito Oy.
- ICECAPITAL Virgin Beta -rahastoesite 2011. ICECAPITAL Varainhoito Oy.
- Ikenberry, D. & Lakonishok, J. & Vermaelen, T. 1995. Market underreaction to open market repurchases. *Journal of Financial Economics*. 39: 2-3: 181–208.
- Jagannathan, R. & Malakhov, A. & Novikov, D. 2010. Do Hot Hands Exist among Hedge Fund Managers? An Empirical Evaluation. *The Journal of Finance*. LXV (1): 217–255.
- Kahneman, D. & Tversky, A. 1972. Subjective Probability. A Judgment of Representativeness. *Cognitive Psychology* 3: 430–454.
- Kahneman, D. & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica XLVII*: 263–291.
- Korhonen, A-R. & Peltokoski, J. & Saukkonen, M. 2006. IV Vastarinta. Prekariaatti. Teoksessa M. Jakonen, J. Peltokoski & A. Virtanen (toim.) *Uuden työn sanakirja: 378–383*. Helsinki: Tutkijaliitto.

- Lakonishok, J. & Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *The Journal of Finance*. XLIX (5): 1541–1578.
- Lakonishok, J. 2001. Uncommon Value, Hidden Growth. Teoksessa J. Burton, *Investment Titans: 111–139*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Lazarato, M. 2006. *Kapitalismin vallankumoukset*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Li, H. & Zhang, X. & Zhao, R. 2011. Investing in Talents. Manager Characteristics and Hedge Fund Performances. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 46 (1): 59–82.
- Lowenstein, R. 2000. *When Genius Failed: the rise and fall of Long-Term Capital Management*. New York: Random House.
- Malkiel, B. 2007. *Sattuman kauppaa Wall Streetillä*. Jyväskylä: Talentum.
- Mallaby, S. 2010. *More Money Than God*. New York: The Penguin Press.
- Marazzi, C. 2006. *Pääoma ja kieli*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Marx, K. 1986. *Vuosien 1857–1858 taloudelliset käsikirjoitukset, vol 2*. Moskova: Kustannusliike Edistys.
- Markowitz, H.M. 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 7 (1): 77–91.
- McIntyre, A. 1981. *After Virtue: A Study in Moral Theory*. Notre Dame: Notre Dame University Press.
- Nazareth, A. & Colby, R. & Maddox, J. 2009. Regulation of short sales in the United States. *Journal of Securities Law, Regulation & Compliance*. 3 (1): 79–88.
- Piironen, P. 2006. IV Vastarinta. Kyvyn tuotanto. Teoksessa M. Jakonen, J. Peltokoski & A. Virtanen (toim.) *Uuden työn sanakirja: 384–386*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Samuelson, P. 2001. Time and Money. Teoksessa J. Burton, *Investment Titans: 35–59*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Sarasvuo, J. 2005. *Huomiotalous: Diilin opetukset*. Keuruu: Otava.
- Sharpe, W.F. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *Journal Of Finance*. 19 (3): 425–442.

- Shefrin, H. 2002. *Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. New York: Oxford University Press.
- Shiller, R.J. 2005. *Irrational Exuberance*. New Jersey: Princeton University Press.
- Siegel, J. 2001. The Equity Premium. Teoksessa J. Burton, *Investment Titans: 61–82*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Soros, G. 2003. *The Alchemy Of Finance*. New Jersey: Wiley.
- Taira, T. & Väliäho P. 2006. I Muodoton elämä. Virtuaalinen. Teoksessa M. Jakonen, J. Peltokoski & A. Virtanen (toim.) *Uuden työn sanakirja: 73–83*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Thaler, R.H. 1992. *The Winner's Curse*. New Jersey: Princeton University Press.
- Virno, P. 2006. *Väen kielioppi*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Virtanen, A. 2006 (I). *Biopoliittisen talouden kritiikki*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Virtanen, A. 2006 (II). II Elämän tuotanto. Taloudellinen elämä. Teoksessa M. Jakonen, J. Peltokoski & A. Virtanen (toim.) *Uuden työn sanakirja: 125–129*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Vähämäki, J. 2003. *Kuhnurien kerho. Vanhan työn paheista uuden hyveiksi*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Vähämäki, J. 2006. I Muodoton elämä. General intellect. Teoksessa M. Jakonen, J. Peltokoski & A. Virtanen (toim.) *Uuden työn sanakirja: 12–27*. Helsinki: Tutkijaliitto.
- Vähämäki, J. 2009. *Itsen alistus*. Keuruu: Like.

# LIITTEET

## Liite 1: Tutkielman käsitteet

**Absoluuttisen tuoton rahasto.** Pyrkii tuottoon, joka ei ole sidottu vertailulukuihin. Rahastot pyrkivät tekemään positiivista tuottoa asiakkailleen käyttämällä sellaisia investointi- ja sijoitusstrategioita, jotka poikkeavat perinteisestä suhteellisen tuoton rahastojen strategioista. (ks. <http://www.pankki-opas.com/absoluuttisen-tuoton-rahasto.html>).

**Aivojen välinen yhteistyö.** Saa ilmaisunsa ihmisten kyvyssä luoda ja toteuttaa (mitä tahansa) yhteistyössä ja kommunikaatiossa. Kyky luoda ja toteuttaa yhdessä riippuu ”julkis-”, ”kollektiivi-” tai ”yhteishyödykkeiden” (tieteet, taidot, internet, terveydenhuolto etc.) olemassaolosta ja käytettävyydestä. Ohjelmiston luominen on yksi esimerkki yhteistyön realisoitumasta (se on sommitelma, jonka muodostaa älyn, tietotaitojen ja ihmisten kykyjen yhteys ja joka liikkuu yhteistyön muodostamassa verkossa). (ks. Lazzarato (2006): *Kapitalismin vallankumoukset*).

**Analyytikko.** Luo itsenäisiä analyyseja yritysten finanssimarkkinatilanteesta. Analysoi finanssimarkkinoita ja markkinoilla toimivien yritysten saatavakantoja, markkinointia, tuotteiden kannattavuutta sekä rahoitustarpeita ja ennustaa esim. luottotappioita ja saatavien palautumista. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_analyst](http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_analyst)).

**Anomalia (engl. Anomaly).** Jokin (säännönmukainen) finanssimarkkinatapahtuma, joka ei selitä itseään ja joka mahdollistaa hetkellisen ylisuuren tuoton. (ks. Thaler (1992): *The Winner's Curse*).

**Asperger.** Autismin muoto, jossa älyllisesti normaaleilla tai hyvin lahjakkailla henkilöillä on muodollinen puhetapa, poikkeava ilme- ja elekieli, intensiivisiä kiinnostuksen kohteita ja/tai kömpelö motoriikka. Aiheuttaa vaikeuksia sosiaalisissa tilanteissa. (ks. <http://www.asperger.fi/asperger.htm>).

**Bear-markkinat.** Markkinatrendi, jolloin koko markkina on laskussa. Markkinoilla vallitsee yleinen pessimismi tulevaan. Vastakohta bull -markkinoille. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Market\\_trend](http://en.wikipedia.org/wiki/Market_trend)).

**Bioelämä.** Työntekijän ”elettyä elämää”, jonka tarkoitus on palautua yhteiskunnan taloudellisen tuotannon tarpeisiin. Se on koulutusta, kokemusta, näkemyksiä ja ajatuksia. (ks. Virtanen (2006): *Biopoliittisen talouden kritiikki*).

**Biopolitiikka.** ”Elämän politiikkaa”, jossa kyse on tavoista joilla ihmisiä (kansalaisia) ohjataan haluttuun suuntaan eli taloudellisen tuotannon pariin. Kyse on siten työvoiman tuottamisesta taloudellisen tuotannon tarpeisiin yhteiskunnassa. (ks. Virtanen (2006): *Biopoliittisen talouden kritiikki*).

**Broker.** Yksityinen henkilö tai yritys, joka välittää arvopapereita välityspalkkiota vastaan. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Stock\\_broker](http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_broker)).

**Bull-markkinat.** Markkinatrendi, jolloin koko markkina on nousussa. Markkinoilla vallitsee yleinen optimismi tulevaan. Vastakohta bear -markkinoille. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Market\\_trend](http://en.wikipedia.org/wiki/Market_trend)).

**Business angel.** Varakas ja kokenut yksityishenkilö, joka sijoittaa varojaan pääsääntöisesti aloittavien yritysten varallisuuslajeihin – useimmiten osakkeisiin. Auttavat usein myös yritystoiminnan alkuun saattamisessa. (ks. esim. <https://ssl.businessangels.fi/>).

**Day trader.** Finanssimarkkinatoimija, joka ostaa ja myy finanssimarkkinainstrumentteja (osakkeet, optiot, futuurit, valuutat etc.) saman päivän sisällä. Useimmiten nollapositionsa päivän alussa ja lopussa. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Day\\_trader](http://en.wikipedia.org/wiki/Day_trader)).

**Ekstrapolointi.** Tulevan ennustusmenetelmä, jonka oletamus perustuu siihen, että tähän mennessä todettu kehitys jatkuu samanlaisena myös tulevaisuudessa. (ks. esim. <http://www2.uiah.fi/projekti/metodi/090.htm#ekstra>).

**Epätäydelliset markkinat.** Hypoteesi, jonka mukaan eri arvopapereiden markkinahinnat voivat olla väärin hinnoitellut. Väärinhinnoittelu johtuu siitä, että markkinahinnat eivät voi reflektoida koko finanssimarkkinan kaikkien osapuolten tietoja eri arvopapereiden arvostuksista. (ks. esim. Shiller (2005): *Irrational Exuberance*).

**Finanssoituminen.** Yhteiskunnallinen ilmiö, jossa kotitalouksien säästöt ohjautuvat yhä enemmän osakkeisiin (tai osakerahastoihin). Tämä ilmiö yhdessä sen kanssa, että yhteiskunnan talouden rahoitus on siirtynyt pankkisektorilta pörssisektorille, on vaikuttanut ratkaisevasti uuden talouden muotoutumiseen vuosituhaten vaihteessa ja sen jälkeen. (ks. Marazzi (2006): *Pääoma ja kieli*).

**FIVA.** Finanssivalvonta on Suomen rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen, joka valvoo pankkeja, vakuutus- ja eläkeyhtiöitä sekä muita rahoitusalan yrityksiä (sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt, pörssi). Toimii hallinnollisesti Suomen Pankin yhteydessä, mutta on päätöksenteossa itsenäinen. (ks. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx>).

**Fordistinen tuotanto.** Ositettuun työnjakoon perustuva tuotantojärjestelmä, jossa työläinen on sidottu aikaan, tilaan ja paikkaan. Tuotanto on tyypillisesti tehdas- ja/tai liukuhihnatuotantoa, jossa työläisellä ei ole juurikaan itsenäisyyttä eikä vaikutusmahdollisuuksia. (vrt. Taylorismi, ks. mm. Virtanen (2006): *Biopoliittisen talouden kritiikki*).

**General intellect.** Alun perin Karl Marxin (1986) hahmottelema käsite, joka tarkoittaa ihmisen (työntekijän) ”yleistä inhimillistä kyvykkyyttä” tai ”yleistä valmiutta” yhteiskunnalliseen talouden tuotantoon. Se siis osoittaa niitä yleisiä valmiuksia, joita jokaiselta tuotannontekijältä vaaditaan. Postmodernissa erityisesti Vähämäki (ks. esim. 2009



*Itsen alistus*) on määritelty general intellectin ihmisen luonteenomaisiksi kyvyiksi, jotka astuvat sellaisenaan tuotantoprosessiin: tuotannosta on tullut elämää ja elämästä tuotantoa.

**Hedge fund (suom. absoluuttisen tuoton rahasto).** Sijoitusrahasto, joka voi sijoittaa monipuolisesti erilaisiin finanssimarkkinainstrumentteihin kuten osakkeisiin, johdannaisiin ja valuuttoihin. (ks. Absoluuttisen tuoton rahasto, s. 135).

**Hedging.** Markkinatappioilta suojautumista käyttämällä erilaisia finanssimarkkinainstrumentteja, kuten osakkeita, futuureita, forwardeja, swappeja, optioita ja muita johdannaisia. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge\\_\(finance\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Hedge_(finance))).

**Heuristiikka.** Yksinkertainen ”peukalosääntö”, johon turvaututaan päätöksenteossa silloin, kun parempaa tietoa (vast.) ei ole saatavilla. Sillä tavoitellaan päätöksenteossa sitä, että päästään riittävän lähelle parasta mahdollista lopputulosta, vaikka tarkkaa tietoa (vast.) ei ole saatavilla. (ks. Kahneman et al (1974): *The Prospect Theory*).

**Huomiovaje.** Syntyy siitä, että ihmisen informaation käsittelemisen prosessointiaika on rajallinen ja informaation määrä rajaton. (ks. Berardi (2006): *Tietotyö ja prekaari mielentila*).

**Indeksi (engl. index), osake-.** Mittaa osakkeiden hintamuutoksia. Eri indeksit poikkeavat toisistaan niihin sisältyvien yhtiöiden yhden yhtiön painorajoituksen perusteella. Käytetään varsin usein arvopaperien ja rahastojen (etc.) tuottojen kehityksen vertailukohtana. (ks. esim. <http://www.porssisaatio.fi/dictionary/osakeindeksi>).

**Informaatio.** Ihmisestä irrallaan olevaa prosessoimatonta tietoa, johon on liitetty tai liitettävissä merkityksiä tai tulkintoja datasta, mutta jota ei ole prosessoitu tiedoksi. (ks. esim. <http://herkules.oulu.fi/isbn951425242X/html/c72.html>).

**Konventio.** Yleinen hyväksytty tapa, sitoumus tai näkemys. Viittaa finanssimarkkinoilla sijoittajien yhteisesti hyväksytyyn näkemykseen markkinahinnoista ja talouden suhdanteista. (ks. Virkki et al. (2006): *Uuden työn sanakirja, s. 213*).

**Kupla.** Syntyy, kun markkinahinnat karkaavat liian kauaksi arvopaperin todellisesta hinnasta. Syntyy vain, jos samanlaista ajattelua on paljon ja se leviää ”euforisesti” sijoittajalta toiselle. (ks. Shiller (2005): *Irrational Exuberance*).

**Kyberaika.** Aika, jona ihmisaivot tietoisesti käsittelevät informaatiota tai laajemmin merkkejä (vrt. semiotiikka). ”Koetun kokemuksen mentaalinen ja hyvin rajallinen aika”. (ks. Berardi (2006): *Tietotyö ja prekaari mielentila*).

**Kybertila.** Sähköisen verkon avulla yhteen liittyneiden kommunikatiivisten toimijoiden välisen informaatiotuotannollisen vuorovaikutuksen ulottuvuus, joka on äärettömästi laajentuva. (ks. Berardi (2006): *Tietotyö ja prekaari mielentila*).

**Käyttäytymisperustainen rahoitusteoria (engl. behavioral finance).** Akateemisen rahoitusteorian tutkimussuuntaus, jonka mukaan ihmisen psykologia (mm. tunteet, ahneus, pelko) vaikuttavat markkinahintojen muodostumiseen ja synnyttävät markkinoille

anomaliaita. (ks. esim. Shiller (2005): *Irrational Exuberance*, Malkiel (2007): *Sattuman kauppaa Wall Streetillä*, Adler (2009): *Snap Judgment*).

**Markkinoiden voittaminen (engl. beating the market).** Hetkellinen tapahtuma, jossa sijoittaja kykenee tekemään markkinoilla enemmän voittoa (tai vähemmän tappiota) kuin markkina keskimäärin. (ks. esim. Malkiel (2007): *Sattuman kauppaa Wall Streetillä*).

**Markkinariskipremio.** Korvaus siitä, että sijoittaja kantaa jonkin instrumentin riskin sijoituksissaan. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Risk\\_premium](http://en.wikipedia.org/wiki/Risk_premium)).

**Markkinasentimentti.** Yleinen mielipide, joka tietyinä ajanjaksona voittaa muut mielipiteet ja josta tulee sijoittajayhteisön ”valitsema yleinen mielipide”. Sentimentti (eli tunnelma) syntyy siksi, että pörssi on järjestelmänä kompleksinen ja reaaliaikainen ja ihminen itsensä rajoittunut, jolloin fundamentaalinen hinnoittelu on mahdotonta ja siitä tulee ”tunnelman tuotanto”. (ks. Virkki et al. (2006): *Uuden työn sanakirja*, s. 213).

**Mielen valta.** Uuden talouden (biopoliittisuuden) tapa organisoida ja kontrolloida työvoimaa. Kuri- ja kontrollivallan jälkeläinen, jonka tehtävänä on pyrkiä hallitsemaan tietotyöläistä (eli hänen mieltä). (ks. Virtanen (2006): *Biopoliittisen talouden kritiikki*).

**Postfordistinen talous/tuotanto.** Fordistisen talouden jälkeläinen, jossa työläinen on vapautunut fordistisesta aikaan, paikkaan ja tilaan sidotusta ositetusta työstä tietotyöhön, jolle ei ole määritettävissä fyysisiä (tai biologisia) koordinaatteja, ja joka ei aktualisoitumiseksi tarvitse konkreettista tuotetta. Suurin arvonlisä syntyy tässä tuotantojärjestelmässä informaation prosessoinnista tiedoksi ja tiedon uudelleenorganisoinnista. (ks. Jakonen et al. toim. (2006): *Uuden työn sanakirja*).

**Prekaari.** Juontaa latinan kielen sanasta precario tarkoittaen epämääräisyyttä, epävakaisuutta, liikkuvuutta, muuttuvuutta, väliaikaisuutta ja peruutettavissa olevaa. Prekaari piiri on ihmisen sopivuutta määräämättömään. Prekaari on ”aina valmis” ja ”aina tilanteen mukaan muuttuva” työläinen. (ks. lisää Jakonen et al. toim. (2006): *Uuden työn sanakirja*, s. 378–383).

**Prekariaatti.** Sellaisen työn tila (tai työläisten ryhmä), jolle ei ole määritettävissä pysyviä työsuhteita, palkkaa ja työpäivän pituutta. ”Epämääräisten luokka”, joille ei löydy yhteistä nimittäjää. (ks. lisää Jakonen et al. toim. (2006): *Uuden työn sanakirja*, s. 378–383).

**Pää-oma.** Työntekijään sitoutunutta osaamista, ”henkisten” kykyjen käyttöä lisäarvon tuottamiseksi organisaatioissa. (lue lisää: Virtanen (2006): *Biopoliittisen talouden kritiikki*).

**Regulaatio.** Finanssimarkkinoilla viranomastahojen suorittamaa markkinasääntelyä tai -ohjailua. (lue lisää: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Fiva/Pages/Default.aspx>).

**Sattuman kauppa (engl. Random Walk).** Viittaa matemaattiseen satunnaiskulun käsitteeseen, jossa satunnaiskulku on etenemistä jonka suuntaa ei voi ennustaa menneisyyden perusteella. Osakemarkkinoiden yhteydessä termillä tarkoitetaan sitä, että lyhyen aikavälin muutoksia osakkeiden hinnoissa ei voi ennustaa. (lue lisää: Malkiel (2010): *Sattuman kauppaa Wall Streetillä*).

**Shorttaus (engl. shorting).** Arvopaperin myymistä ilman sen omistamista. Suomeksi käännettynä ”lyhyeksi myynti” tarkoittaa siis käytännössä sitä, että ”lyhyeksi” myyjä odottaa kurssien laskevan ja lainaa tai vuokraa arvopaperin toiselle ostaakseen osakkeet itselleen takaisin halvemmalla hinnalla. (ks. [http://en.wikipedia.org/wiki/Short\\_\(finance\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Short_(finance))).

**Spekulaatio (engl. Speculation).** Sijoittamista, jossa arvopaperin arvon säilymistä ei voi taata. Spekulatiivista sijoittamista on usein velkojen ostaminen tai rahan lainaaminen. Spekulaation seurauksista kannattaa lukea esim. Mallaby (2010): *More Money Than God* tai Soros (2003): *The Alchemy of Finance*.

**Swap.** Vaihtosopimus, jossa ostaja ja myyjä vaihtavat jotakin arvopaperia. Tyypillisin swap on nk. valuuttaswap, jossa ostaja ja myyjä vaihtavat keskenään valuuttaa ja sitoutuvat vaihtamaan samat valuutat alkuperäisiin valuuttoihin sovittuna ajankohtana hinnan määräytyessä kyseisen valuuttaparin korkoerosta. (ks. esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Swap\\_\(finance\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Swap_(finance))).

**Tehokkaat markkinat (engl. effective market).** Hypoteesi, jonka mukaan kaikkien arvopaperi-instrumenttien markkinahinnat sisältävät kaiken mahdollisen (vaikuttavan) informaation ja kaikkien instrumenttien hinnoittelu on jokaisella ajanhetkellä oikeaa. (ks. esim. Shiller (2005): *Irrational Exuberance*).

**Tieto.** Tietoaineksesta ihmisaivoissa prosessoitua, rekombinoitua ja tiettyyn tarkoitukseen jalostettua informaatiota. Tieto on siten ihmisen sidoksissa oleva ominaisuus. (lue lisää esim. <http://herkules.oulu.fi/isbn951425242X/html/c72.html>).

**Tietokyykapitalismi.** Kapitalistisen kasautumisen muoto, jossa investoinnit kohdistuvat yleisten inhimillisten tietokyykyjen käytön, tietämisen ja tehostamisen kontrollointiin ja organisointiin. Se perustuu tiedon hyväksikäyttöön lisäarvon muodostamisessa, koska se pyrkii muuntamaan taloudelliseksi arvoksi tiedon tuottamisen, inhimillisen vuorovaikutuksen ja kommunikaation elementtejä ja joka kohdistuu kaikkien jakamien tietokyykyjen muuttamiseen lisäarvoksi (rahaksi; pääomaksi). (lue lisää: Vähämäki (2009): *Itsen alistus*).

**Tietotyö (engl. knowledge work).** Työnteon muoto, jonka tuottamiseen tarvitaan ihminen ja jonka tuotoksena syntyy tietoa. Se on työtä, jossa työntekijän henkilökohtainen lahjakkuus, tietotaito (mihin tahansa), sosiaaliset taidot ja kyvykkyys ennakoita ja ”olla kuulolla” ovat tuotantoresurssi sellaisenaan. (lue lisää: Vähämäki (2003): *Kuhnurien kerho*).

**Tietotyöläinen (engl. knowledge worker).** Tietotyötä tekevä yksilö – itsessään tuotantoresurssi. (lue lisää: Vähämäki (2003): *Kuhnurien kerho*).

**Venture capital.** Riskipääomarahoitusta, jonka rahoitusmuoto on määräaikainen nopean ja suuren kasvumahdollisuuden omaaville yrityksille. Riskipääomasijoittaja (engl. venture capitalist) sijoittaa kohdeyritykseen rahaa omistusosuutta vastaan tyypillisesti vähemmistöosuudella ja irtautuu yrityksestä yrityskaupassa tai yrityksen listautuessa pörssiin. (lue lisää esim. [http://en.wikipedia.org/wiki/Venture\\_capital](http://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital)).

**Virtuaalinen.** Jotakin mielessä olevaa, kuvitteellista, tietokoneella luotua tai simuloitua tilaa. Postfordistisessa se on teknologisesti simuloitua ”vanhan todellisuuden mallintamista”. Se on siis ikään kuin kopio reaalityodellisuudesta. Finanssimarkkinoilla pörssi on virtuaalinen tila, jossa reaalielämään sidotut arvopaperit vaihtavat omistajaa ja arvoa virtuaalisessa todellisuudessa. (lue lisää esim. Taira & Väliaho 2006: *Uuden työn sanakirja*, s. 73).

**Virtuoosisuus.** Virtuaalisessa todellisuudessa tapahtuvaa ”ainutkertaista ja performatiivista” luomista, jossa jokainen luomisen työ on toteutettava aina uudelleen. Vrt. taiteilijan virtuoosisuus. (ks. esim. Lazzarato (2006): *Kapitalismin vallankumoukset*).

## **Liite 2: Haastattelurunko**

Jokaisessa hedge fund -managerin haastattelussa käytettiin alla olevaa haastattelurunkoa siten, että kolme pääkysymystä esitettiin sellaisenaan, ja keskustelua ohjattiin pääkysymysten alla olevilla apukysymyksillä. Apukysymysten koodistoa (esim. 1a), 1b) etc.) käytettiin muistiinpanojen tekemisen tukena.

### *4. Kerro (omin sanoin) itsestäsi, koulutuksestasi, taustastasi ja työurastasi.*

- ⇒ 1a) millainen ihminen olet
- ⇒ 1b) millaisia piirteitä sinulla on
- ⇒ 1c) mitä olet opiskellut
- ⇒ 1d) mitä harrastat
- ⇒ 1e) mitä olet tehnyt aiemmin (työura opiskelusta tähän pisteeseen)
- ⇒ 1f) miten koulutus ja aiempi työelämä näkyvät nykyisessä työssäsi?

### *5. Kerro (omin sanoin), miten markkinahinnat muodostuvat ja millainen pörssi mielestäsi on.*

- ⇒ 2a) mitkä tekijät vaikuttavat markkinahintoihin
- ⇒ 2b) miten pörssi toimii
- ⇒ 2c) ketkä pörssipeliä pelaavat
- ⇒ 2d) millaisia muut sijoittajat ovat
- ⇒ 2e) millainen rahamarkkinaympäristö on työympäristönä
- ⇒ 2f) miten median rooli vaikuttaa varainhoitoon?

### *6. Kerro (omin sanoin), miten teet osto- ja myyntipäätökset.*

- ⇒ 3a) mitkä tekijät vaikuttavat päätöksiisi
- ⇒ 3b) mitä medioita luet työhösi liittyen
- ⇒ 3c) mitä asioita huomioit päätöksiä tehdessä
- ⇒ 3d) mitä kykyjä päätöksentekoprosessissa tarvitaan
- ⇒ 3e) mikä erottaa hyvän ja huonon päätöksen
- ⇒ 3f) mistä ja miten tunnistat mahdollisuuden?

### Liite 3: Alkuperäinen standardoitu kysymyssarja

Ole hyvä ja vastaa alla oleviin väittämiin. Valitse numeroasteikolta 1-5 mielestäsi kutakin väittämää parhaiten kuvaava numero **ympyröimällä se**.

1 = täysin eri mieltä

2 = jokseenkin eri mieltä

3 = en osaa sanoa

4 = jokseenkin samaa mieltä

5 = täysin samaa mieltä

#### SIIJOITTAJAA JA SIIJOITTAMISTA KOSKEVAT KYSYMYKSET (1 - 25)

1. Yksilön subjektiiviset tekijät (yksilön ominaisuudet, tunteet, tiedot ja taidot) vaikuttavat eniten työntekoon ja työssä menestymiseen	1	2	3	4	5
2. Työnteko on irrottamaton osa työntekijää – jokaisella työntekijällä on immateriaalista, subjektiivista tietoa	1	2	3	4	5
3. Nykyinen kapitalistinen tuotanto on kykyjen tuotantoa – investointeja koulutukseen, terveyteen, tietokykyihin, liikkuvuuteen ja ihmissuhteisiin	1	2	3	4	5
4. Periaatteessa kuka tahansa voi ryhtyä sijoittajaksi ja menestyä sijoittajana	1	2	3	4	5
5. Sijoittajan työ on yhteistyötä – sosiaalista kommunikaatiota ja yhteisöllistä organisointia	1	2	3	4	5
6. Sijoittajan työ on verkostoja – lokaaleja ja globaaleja	1	2	3	4	5
7. Sijoittajan työ on elämää – työajan ja vapaa-ajan ero on veteen piirretty viiva	1	2	3	4	5
8. Sijoittajan työ on yleistä ammattimaisuutta ja valmiuksia kaikkeen mahdolliseen	1	2	3	4	5
9. Sijoittajan työ vaatii sosiaalisia taitoja	1	2	3	4	5
10. Sijoittajan työ on ennakkointia - aavistuksia ja tuntemuksia huomisista markkinoista	1	2	3	4	5
11. Sijoittajan työ on yhteydenpitoa – työssä on oltava jatkuvasti ”kuulolla” ja läsnä	1	2	3	4	5
12. Sijoittajan on kyettävä arvioimaan itseä ja muita menestyäkseen markkinoilla	1	2	3	4	5

13. Sijoittajan on havainnoitava vallitsevaa ympäristöä ja hankittava mahdollisimman validia tietoa markkinatilanteesta ja sen toimijoista	1	2	3	4	5
14. Sijoittaja toimii omien kykyjensä mukaisesti ja havainnoi muiden kykyjä	1	2	3	4	5
15. Julkisuus on sijoittajan työn kannalta tärkein tuotantoresurssi	1	2	3	4	5
16. Osto- ja myyntipäätöksen tekeminen on aina ainutkertainen ja hetkellinen tapahtuma	1	2	3	4	5
17. Osto- ja myyntipäätöksen tekemisessä sijoittajan on laitettava kaikki tietotaitonsa, ymmärryskykynsä ja kommunikaatiokykynsä toimintaan	1	2	3	4	5
18. Osto- ja myyntipäätöksen tekeminen muistuttaa taideteoksen luomista – se edellyttää tekijältään tulkintaa	1	2	3	4	5
19. Sijoittajilla on päätöksiä tehdessä välitön ja väistämätön suhde toisiinsa	1	2	3	4	5
20. Sijoittajien keskeinen kanssakäyminen on aina jollakin tavalla epämääräistä ja ennakoimatonta	1	2	3	4	5
21. Sijoittaja tarvitsee työssään erinomaista muistia ja huomiokykyä	1	2	3	4	5
22. Sijoittaja ei koskaan pysty omaksumaan kaikkea - pörssissä on aina liikaa informaatiota	1	2	3	4	5
23. Teknologia ja järjestelmät ovat vain apukeinoja sijoittamisessa	1	2	3	4	5
24. Sijoittaminen on mielen tiedettä	1	2	3	4	5
25. Hyvä sijoittaja on realisti, joka ymmärtää että muiden päätökset voivat olla joko oikeita tai väärää	1	2	3	4	5

#### MARKKINOITA JA HINNAN MUODOSTUMISTA KOSKEVAT KYSYMYKSET (26 - 46)

26. Finanssimarkkinoilla on globaali luonne	1	2	3	4	5
27. Finanssimarkkinat ovat subjektiivisen pää-oman (henkisen) markkinat	1	2	3	4	5
28. Hinnat muodostuvat kaikesta saatavilla olevasta informaatiosta ja instrumenttien hinnoittelu on siten jokaisena ajanhetkenä täysin oikeata	1	2	3	4	5
29. Markkinoiden voittaminen (ylisuurien voittojen tekeminen) on mahdotonta	1	2	3	4	5
30. Lyhytaikaisia hinnanmuutoksia (sattumankauppaa, engl. randon walk) ei voi ennustaa	1	2	3	4	5

31. Aktiivinen osakekaupankäynti on epämääräistä ja epäloogista käyttäytymistä, josta on valtavasti kuluja	1	2	3	4	5
32. Hinnat voivat olla väärä (eli väärin hinnoiteltuja) myös pitkällä aikavälillä	1	2	3	4	5
33. Osakkeiden hinnat perustuvat yksittäisen sijoittajan informaatiovajeelle ja jäljittelykäyttäytymiselle	1	2	3	4	5
34. Muiden mielipiteiden kommunikoiminen eteenpäin on tärkeämpää kuin oman mielipiteen	1	2	3	4	5
35. Tiedotusvälineet ovat olennaisin tekijä markkinoilla viestin viejän roolissaan	1	2	3	4	5
36. Sijoittajan on aavistettava, minne ihmisjoukot seuraavaksi syöksyvät ja mentävä perässä	1	2	3	4	5
37. Hinnat ovat sijoittajien emotionaalisesta tilasta riippuvaisia	1	2	3	4	5
38. Merkittävät markkinatapahtumat syntyvät vain jos samanlaista ajattelua on paljon ja se jaetaan isoissa ryhmissä	1	2	3	4	5
39. Kupla syntyy siitä, kun hinnat ovat karanneet liian kauaksi instrumentin fundamentaalisesta arvosta	1	2	3	4	5
40. Hyvä sijoittaja alistuu laumakäyttäytymiseen	1	2	3	4	5
41. Hyvä sijoittaja käyttää heuristiikkoja	1	2	3	4	5
42. Arvopaperin menneisyyden menestys johtaa sen menestykseen myös jatkossa	1	2	3	4	5
43. Finanssimarkkinoilla on jatkuvasti selittämättömiä (ei-loogisia) tapahtumia, siis anomaliaita	1	2	3	4	5
44. Anomaliat tarjoavat ylisuurten tuottojen mahdollisuuden	1	2	3	4	5
45. Spekulatiivisessa sijoittamisessa sijoittajan näkemykset <i>eroavat</i> kollektiivisesta, markkinoilla yleisesti tunnustetusta mielipiteestä	1	2	3	4	5
46. Spekulatiivisen sijoittamisen kulmakiviä ovat uskallus olla eri mieltä markkinoista ja itseluottamus tehdä sijoituksia yleistä markkinasentimenttiä vastaan	1	2	3	4	5



HEDGE FUND-MANAGERIN TYÖTÄ KOSKEVAT KYSYMYKSET (47 - 60)

47. Työni onnistuminen riippuu täydellisesti siitä, kykenenkö löytämään epätäydellisiltä markkinoilta virheitä	1	2	3	4	5
48. Suurin virheeni osto- ja myyntipäätösten tekemisessä olisi jättää muiden toimet huomiotta	1	2	3	4	5
49. Hyvä myyntipuhe ja vakuuttava selitys voivat luoda kollektiivista markkinasentimenttiä	1	2	3	4	5
50. Työympäristössäni epämääräisyys ja epävarmuus korostuvat	1	2	3	4	5
51. Onnistun parhaiten silloin, kun minulla on vapaus toimia riskillisesti ja jopa siten, että virheet sallitaan	1	2	3	4	5
52. Minulta halutaan innovaatioita, rohkeita liikkeitä ja uskallusta toimia	1	2	3	4	5
53. Minun on pystyttävä perinteistä parempaan: minun on oltava omapäinen ja rohkea, mutta systemaattinen	1	2	3	4	5
54. Pyrin keksimään jatkuvasti uusia keinoja lyödä markkinat käyttämällä omia kykyjäni	1	2	3	4	5
55. Osto- ja myyntipäätös voi syntyä koska tahansa, esim. lenkkeillessä	1	2	3	4	5
56. Toteutan työssäni itseäni	1	2	3	4	5
57. Hyvä hedge fund -manageri on itsenäinen ja tekee oman mielensä mukaan	1	2	3	4	5
58. Hyvä hedge fund -manageri pistää kaiken (rahallisen arvon) peliin, kun tilaisuus tulee	1	2	3	4	5
59. Minun on oltava viehtynyt lyhyen aikavälin markkinoihin	1	2	3	4	5
60. En halua alistua ahneuden, pelon ja toiveiden vietäväksi	1	2	3	4	5