

TARTU ÜLIKOOLI PÄRNU KOLLEDŽ

Ettevõtlus ja projektijuhtimine

Gertu Karulas

**Põlvkondlikud käitumuslikud erinevused
finantsinvesteeringute tegemises**

Juhendaja: Margus Kõomägi, MA

Pärnu 2026

Soovitan suunata kaitsmisele

(allkirjastatud digitaalselt)

Margus Kõomägi

(allkirjastatud digitaalselt)

Margus Kõomägi

Kaitsmisele lubatud

TÜ Pärnu kolledži programmijuht

(allkirjastatud digitaalselt)

Daniela Kond

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

(allkirjastatud digitaalselt)

Gertu Karulas

SISUKORD

Sissejuhatus	4
1. Põlvkondlikud erinevused ja investeerimiskäitumine	6
1.1. Investeerimise mõiste ja eesmärgid ühiskonnas	6
1.2. Käitumuslik rahandus ja investeerimiskäitumise olemus	8
1.3. Põlvkondade määratlemine ja nende erinevus riskitaluvuses	12
2. Eesti x-, y-, ja z-põlvkondade vaheline investeerimiskäitumise uuring	15
2.1. Investeerimise hetkeolukord Eestis	15
2.2. Uuringu meetoodika, protsess ja valim	18
2.3. Uuringu tulemused	21
2.4. Järeldused ja ettepanekud	33
Kokkuvõte	38
Viidatud allikad	41
Lisad	47
Lisa 1. Intervjuu kava	47
Lisa 2. Ankeetküsitlus	50
Lisa 3. Valmisolek põlvkondade lõikes võtta suuremat riski, et saavutada suuremat tootlust ja selle võrdlus sissetulekuga	57
Lisa 4. Võrdlus hariduse ja investeerimisperioodi vahel.	58
Summary	59

SISSEJUHATUS

Investeeringimine on viimastel aastatel muutunud Eesti elanike seas järjest olulisemaks osaks igapäevasest finantskäitumisest. Finantsinvesteeringute populaarsust on suurendanud nii digitaalsete investeeringuplatvormide laialdasem kasutuselevõtt, madalamad sisenemisbarjäärid kui ka kasvav ühiskondlik huvi rahatarkuse vastu. Eestis on aktsiate, investeeringufondide ja muude finantsvarade omanike arv viimastel aastatel märgatavalt kasvanud ning eriti kiiresti on suurenenud nooremate vanuserühmade osalus finantsturgudel (Eesti Pank, 2023, lk 4–19).

Samas ei tee erinevad põlvkonnad investeeringuotsuseid ühtemoodi. X-, Y- ja Z-põlvkonna investorid erinevad oma riskitaluvuse, investeeringuotsuste, infoallikate kasutamise, tehnoloogilise valmisoleku ning finantskirjaoskuse poolest. Nooremad investorid kasutavad sagedamini digitaalseid investeeringuplatvorme, sotsiaalmeediat ning on sageli avatumad riskantsematele investeeringuvõimalustele, nagu aktsiad ja krüptovarad. Vanemad põlvkonnad seevastu eelistavad enam stabiilsust, pensionifonde ja hajutatud investeeringuportfelle (Marjerison et al., 2025; Fahlin & Gustafsson, 2024).

Traditsiooniline finantsteooria eeldab, et investorid käituvad ratsionaalselt ning teevad otsuseid täieliku informatsiooni alusel. Käitumuslik rahandus näitab aga, et tegelikkuses mõjutavad investeeringuotsuseid sageli emotsioonid, kognitiivsed kallutatused ja sotsiaalsed tegurid, nagu üle-enesekindlus, kaotusekartlikkus, karjakäitumine ja mentaalne arvestus (Kahneman & Tversky, 1979; Barberis & Thaler, 2003). Need mõjud võivad avalduda erinevalt just põlvkondade lõikes, kuna erinevad vanuserühmad on kujunenud erinevates majanduslikes ja tehnoloogilistes tingimustes.

Käesoleva lõputöö eesmärk on analüüsida X-, Y- ja Z-põlvkonna investeeringukäitumist Eestis ning selgitada, millised psühholoogilised, sotsiaalsed ja tehnoloogilised tegurid mõjutavad nende investeeringuotsuseid, et töötada uurimistulemuste põhjal välja praktilised ettepanekud finantskirjaoskuse ja investeeringuosalase teadlikkuse

arendamiseks. Kuigi käitumuslikku rahandust on rahvusvaheliselt palju uuritud, on Eesti-keskne põlvkondade võrdlev käsitlus selles valdkonnas piiratud

Eesmärgi saavutamiseks püstitati järgmised uurimisküsimused:

1. Millised on põlvkondlikud erinevused finantsinvesteeringute tegemisel Eesti elanike seas?
2. Kuidas mõjutavad psühholoogilised tegurid (nt riskitaluvus, emotsioonid, enesekindlus) investeerimisotsuseid eri põlvkondades?
3. Milliseid investeerimisvõimalusi eelistavad erinevad põlvkonnad (nt aktsiad, fondid, krüptorahad)?
4. Kuidas kohandada finantsharidust ja nõustamist põlvkondlike eripäradega?

Uurimistöö eesmärgi saavutamiseks kasutatakse kombineeritud uurimismeetodit ehk segameetodit, mis ühendab kvantitatiivse ja kvalitatiivse lähenemise. Kvantitatiivses osas viiakse läbi ankeetküsitlus X-, Y- ja Z-põlvkonna esindajate seas, et selgitada välja investeerimiskäitumise peamised mustrid, riskivalmidus ja investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid. Kvalitatiivses osas viiakse läbi poolstruktureeritud intervjuud, mis võimaldavad tulemusi sügavamalt tõlgendada ning paremini mõista investeerimiskäitumise tagamaid.

Töö koosneb kahest peatükist. Esimeses peatükis käsitletakse investeerimise teoreetilisi aluseid, käitumuslikku rahandust ning põlvkondlikke erinevusi investeerimiskäitumises. Teises peatükis antakse ülevaade Eesti investeerimise hetkeolukorrast, kirjeldatakse uuringu metoodikat ja valimit, analüüsitakse uuringu tulemusi ning esitatakse järeldused ja praktilised ettepanekud.

Käesoleva töö praktiline väärtus seisneb selles, et tulemused aitavad paremini mõista erinevate põlvkondade investeerimiskäitumist ning toetavad finantshariduse, investeerimisenõustamise ja rahatarkuse programmide sihipärasemat kujundamist Eestis.

1. PÕLVKONDLIKUD ERINEVUSED JA INVESTEERIMISKÄITUMINE

1.1. Investeeringu mõiste ja eesmärgid ühiskonnas

Investeering on finants- ja majandusteoorias laialt käsitletud mõiste, mis hõlmab ressursi, näiteks raha või kapitali, paigutamist olevikus eesmärgiga saada see tulevikus tagasi suuremas mahus või teatud kasuga. Investor võib olla nii üksikisik kui ka institutsioon, näiteks pensionifond, kindlustusselts või investeeringusühing (Bhuvana & Sangeetha, 2024, lk 1; Asbaruna et al., 2023, lk 96).

Investeeringud jagunevad üldjuhul reaalinvesteeringuteks ja finantsinvesteeringuteks. Reaalinvesteeringud on seotud füüsiliste varadega, näiteks kinnisvara või seadmetega, finantsinvesteeringud aga finantsinstrumentidega, nagu aktsiad, võlakirjad ja fondiosakud. Käesoleva töö seisukohalt on oluline just finantsinvesteeringute käsitus, sest nende puhul avalduvad selgemini investorite riskitaluvus, eelistused ja käitumuslikud eripärad (Väinsalu, 2019, lk 6).

Tabel 1. Reaal- ja finantsinvesteeringute võrdlus.

	Reaalinvesteering	Finantsinvesteering
Investeeringu objekt	Füüsiline vara (nt kinnisvara, seadmed)	Finantsinstrument (nt aktsiad, võlakirjad, fondiosakud)
Likviidsus	Üldjuhul madalam	Üldjuhul kõrgem
Hinnakujundus	Sageli läbirääkimispõhine	Turupõhine
Volatiilsus	Tavaliselt madalam	Sageli kõrgem
Seos investoripsühholoogiaga	Kaudsem	Otsesem
Sobivus käitumuslikuks analüüsiks	Piiratum	Kõrge

Allikas: Väinsalu, 2019, lk 8; Nurga, 2007, lk 59–60 ja Fahlin & Gustafssoni, 2024, lk 7.

Tabel 1 põhjal on näha, et reaali- ja finantsinvesteeringud erinevad investeeringu objekti, likviidsuse, hinnakujunduse ja volatiilsuse poolest. Kui kinnisvara peetakse üldjuhul stabiilsemaks ja aeglasemalt reageerivaks varaklassiks, siis finantsinvesteeringud on tavaliselt likviidsemad ja psühholoogiliste tegurite suhtes tundlikumad. Seetõttu sobivad just finantsinvesteeringud paremini põlvkondlike investeerimiskäitumise erinevuste analüüsimiseks (Väinsalu, 2019, lk 8; Nurga, 2007, lk 59–60; Fahlin & Gustafssoni, 2024, lk 7).

Finantsinvesteeringute keskseks mõisteks on väärtpaber kui kaubeldav finantsvara. Põhilisteks väärtpaberiteks on aktsiad, võlakirjad ja tuletisinstrumentid. Aktsiad tähistavad omandiõigust ettevõttes ning on üldjuhul seotud kõrgema riskiga. Investeerimisfondid võimaldavad seevastu hajutada riski, kuna koosnevad erinevate varade kogumist (Nurga, 2007, lk 59–60; Fahlin & Gustafsson, 2024, lk 7). Just seetõttu pakub finantsinvesteering sobiva keskkonna põlvkondlike käitumuslike erinevuste analüüsimiseks: investorid peavad tegema valikuid riski, tootluse, ajahorisondi ja infoallikate vahel ning need valikud võivad erinevate põlvkondade puhul erineda.

Väärtpaberitur toimib esmaturu ja järelturu põhimõttel. Esmaturul pakub emitent väärtpabereid investoritele esimest korda, järelturul toimub edasine kauplemine investorite vahel. Traditsioonilise turuefektiivsuse hüpoteesi kohaselt peegeldavad väärtpaberite hinnad kogu olemasolevat informatsiooni, kuid praktikas on leitud ka hinnakõikumisi ja ebatõhususi, mida ei saa seletada ainult fundamentaalsete teguritega (Fabiola et al., 2020, lk 1; Yen & Lee, 2008, lk 306).

Investeeringu eesmärgid avalduvad nii individuaalsel kui ühiskondlikul tasandil. Üksikinvestori jaoks võivad eesmärkideks olla kapitali säilitamine, tulu teenimine, kapitali kasvatamine ja inflatsiooni vastu kaitsmine. Ettevõtte jaoks on investeering vajalik arenguks ja konkurentsivõime säilitamiseks. Ühiskonna tasandil seostub investeering majanduskasvu, tootlikkuse ja tööhõivega ning võib omada ka sotsiaal-majanduslikku mõõdet, näiteks vastutustundliku investeerimise kaudu (Virlics, 2013, lk 169; Wang et al., 2023, lk 1).

Tänapäevase investeerimisteooria üks aluseid on portfelli teooria, mille eesmärk on selgitada, kuidas investor saab antud riskitaseme juures tootlust maksimeerida.

Markowitzi lähenemine rõhutab, et oluline ei ole üksnes üksiku väärtpaberi risk, vaid ka varade omavaheline korrelatsioon. Hajutamise kaudu on võimalik vähendada portfelli koguriski ilma tootlust oluliselt ohverdamata. Hilisem CAPM-mudel täiendas seda käsitlust, seostades väärtpaberi eeldatavat tootlust tururiskiga. (Marling & Emanuelsson, 2012, lk 2; Fama & French, 2003, lk 1; Mangram, 2013, lk 60–62).

Ka tänapäevased fondi- ja indeksinvesteerimise strateegiad põhinevad samal põhimõttel – pakkuda väikese kuluga võimalust osaleda paljudes varades korraga. Siiski on leitud, et investorite tegelik mitmekesisustamisaste on sageli piiratud käitumuslike kallutatuste tõttu. Näiteks kipuvad inimesed eelistama koduriigi ettevõtteid või sektoreid, millega nad on tuttavad (Atif Sattar et al., 2020, lk 71). Kuigi portfelliteooria eeldab ratsionaalset käitumist ja informatsiooni täielikku kasutamist, on reaalsed investorid sageli mõjutatud emotsioonidest, kognitiivsetest vigadest ja heuristikatest. Käitumuslik rahandus toob esile, et investorid ei vali alati optimaalset riski-tulu kombinatsiooni, vaid teevad otsuseid subjektiivsete eelistuste ja emotsioonide põhjal (Sinha & Biswas, 2018, lk 3).

Põlvkondlikus kontekstis võib küsida, kas need kõrvalekalded ratsionaalsest mudelist avalduvad erinevalt. Näiteks on leitud, et Z-põlvkonna investorid eelistavad digitaalseid investeerimisplatvorme ning võivad olla altimad alternatiivsetele investeringutele (Marjerison et al., 2025). Samas viitavad teised uuringud, et pandeemia ajal turule sisenenud noored investorid eelistasid pigem turvalisi varasid (Goyal & Jaroli, 2026). See näitab, et põlvkondlik riskikäitumine ei ole ühesuunaline ning võib sõltuda majanduslikust kontekstist. Seega tekib vastuolu: kas nooremad põlvkonnad on riskialtimad või hoopis ettevaatlikumad? Vastus ei pruugi olla lineaarne, vaid sõltuda nii turutingimustest kui ka tehnoloogilisest keskkonnast.

1.2. Käitumuslik rahandus ja investeerimiskäitumise olemus

Käitumusliku rahanduse ja portfelliteooria ühendamise aitab mõista, miks tegelikud portfellid erinevad ideaalmudelitest. Näiteks võivad erinevad põlvkonnad – X, Y ja Z väljendada oma investeerimiskäitumises ja portfelli ülesehituses erinevat riskitaju ning emotsionaalset reaktsiooni turukõikumistele, mis on käesoleva töö keskne uurimisfookus.

Traditsioonilise finantsteooria kohaselt eeldatakse, et investorid tegutsevad ratsionaalselt, kasutades kõiki saadaolevaid andmeid ning maksimeerides oma kasu. Käitumuslik rahandus seab selle eelduse kahtluse alla, integreerides psühholoogiaalaseid teadmisi, et mõista, kuidas investorid finantsotsuseid tegelikkuses langetavad (Parihar, 2025, lk 11). Üks empiiriline uuring Hiinas leidis, et isegi institutsionaalsed investorid ei käitu alati ratsionaalselt, vaid on mõjutatud kognitiivsetest eelarvamustest ja sotsiaalsetest mõjutajatest. (Zhang & Zheng, 2015, lk 4)

Tabel 2. Peamised käitumuslikud tegurid ja nende võimalik mõju investeerimisotsustele.

Käitumuslik tegur	Selgitus	Võimalik mõju investeerimisotsusele
Üle-eneseusk (<i>overconfidence bias</i>)	Investor hindab üle oma teadmisi ja oskusi	Liigne kauplemine, kõrgem riskivõtt
Ankurdamine (<i>anchoring bias</i>)	Otsus tugineb liigselt ühele algsele infole	Uue info alahindamine
Karjainstinkt (<i>herd behavior</i>)	Otsuseid tehakse teiste käitumise põhjal	Trendidega kaasa minek, mullid
Kaotuse kartlikkus (loss aversion)	Kaotust tajutakse tugevamalt kui samaväärset võitu	Liigne ettevaatlikkus või kahjumliku positsiooni hoidmine
Tuttavlikkuse eelistus (<i>familiarity bias</i>)	Eelistatakse tuttavaid varasid või turge	Koduturu ülekaal portfellis
Emotsionaalne reageerimine (<i>affect heuristic</i>)	Hirm või ahnus mõjutab otsustamist	Ebajärjekindel ostu- ja müügikäitumine

Allikas: Parihar 2025, 11–14; Atif Sattar *et al.*, 2020, lk 69 ja Sinha & Biswas 2018, lk 3.

Tabel 2 näitab, et olulisemateks käitumuslikeks teguriteks peetakse üle-eneseusku, ankurdamist, karjainstinkti, kaotusekartlikkust, tuttavlikkuse eelistust ja emotsionaalset reageerimist. Need võivad väljenduda liigse kauplemisena, uue info alahindamisena, trendidega kaasa minekuna või kahjumlike positsioonide liiga pika hoidmisena. Seetõttu ei ole investeerimiskäitumine pelgalt riski ja tootluse analüüs, vaid hõlmab ka investori psühholoogiat, info töötlemise viisi ja sotsiaalset keskkonda (Parihar, 2025, lk 12–13; Asbaruna *et al.*, 2023, lk 97; Atif Sattar *et al.*, 2020, lk 69).

Käitumusliku rahanduse perspektiivist on investeerimiskäitumine seega kompleksne protsess, mis hõlmab mitte ainult riski- ja tootluse analüüsi, vaid ka investorite isiklikku psühholoogiat, info töötlemist, sotsiaalsete normide mõju ning turu suhtes kujunenud ootusi (Asbaruna et al., 2023, lk 97). Käitumuslikud tegurid on üha olulisemad, sest finantsturgudel esinevad anomaaliad ja irratsionaalsed käitumismustrid, mida traditsiooniline teooria ei suuda selgitada, saavad paremini mõistetavaks käitumusliku lähenemise abil (Atif Sattar et al., 2020, lk 69).

Prospektiteooria (*prospect theory*) kohaselt hindavad inimesed otsuseid mitte lõpliku jõukuse, vaid võimalike võitude ja kaotuste põhjal. Kaotused mõjuvad psühholoogiliselt tugevamalt kui samaväärsed võidud, mistõttu kipuvad inimesed kasumite puhul olema ettevaatlikumad, kuid kahjumi olukorras riskialtimad, et vältida kaotuse lõplikku realiseerimist. Investeerimiskontekstis aitab see selgitada, miks investor võib kasumliku positsiooni liiga vara sulgeda, kuid kahjumis investeringut edasi hoida (Kahneman & Tversky, 1979, lk 279–280).

Selle nähtusega haakub dispositsiooniefekt (*disposition effect*), mille all mõistetakse kalduvust müüa kasumlikke investeringuid liiga vara ja hoida kahjumlikke investeringuid liiga kaua. Seda on seletatud prospektiteooria, mentaalse arvestuse, kahetsuse vältimise ja enesekontrolli mehhanismidega. Dispositsiooniefekt on üks paremini dokumenteeritud käitumuslikke kõrvalekaldeid ning seda on raske ratsionaalse investori mudeliga seletada (Shefrin & Statman, 1985, lk 777–779; Thaler, 1999, lk 183–184; Barberis & Thaler, 2003, lk 1102–1104).

Lisaks võib investeerimisotsuseid mõjutada ka mentaalse arvepidamise teooria (*mental accounting*), mille kohaselt inimesed jaotavad oma rahalised vahendid mõtteliselt erinevatesse „kontodesse“ ning hindavad neid eraldi, mitte tervikuna. See võib viia olukorrani, kus investeringuid käsitletakse eraldiseisvalt ning ei arvestata kogu portfelli riski ja tootlust, näiteks võidakse võtta kasumiga rohkem riske, vältida kahjumi realiseerimist ning jaotada varasid ebajärjekindlalt erineva riskitasemega investeringute vahel, mis ei pruugi olla portfelli kui terviku seisukohalt optimaalne (Thaler, 1999, lk 183–184; Kahneman & Tversky, 1979).

Tehnoloogiline areng mõjutab investeerimiskäitumist kahetiselt. Ühelt poolt teeb see info kättesaadavamaks ja lihtsustab investeerimist, teisalt võib soodustada impulsiivset otsustamist ja spekulatiivset käitumist. Eriti oluline on see Y- ja Z-põlvkonna puhul, kelle igapäevaelu on kujunenud koos digitehnoloogiaga (Syukur et al., 2025, lk 3; Sawitri, 2025, lk 372).

Ka haridus ja finantskirjaoskus mõjutavad investeerimisotsuseid. Kõrgema haridustasemega inimesed osalevad finantsturgudel sagedamini ja teevad üldjuhul ratsionaalsemaid otsuseid, kuid ainuüksi teadmised ei välista käitumuslikke kallutatusi. Seetõttu tuleb investeerimiskäitumist vaadelda samaaegselt nii teadmiste, kogemuse kui ka psühholoogiliste tegurite kaudu (Tammiste, 2018, lk 17).

Samas ei tulene investeerimiskäitumise erinevused ainult haridusest või finantskirjaoskusest. Uuringud on näidanud, et nooremad inimesed kalduvad investeerima aktsiatesse ja pikaajalistesse varadesse ning on valmis võtma suuremaid riske, samas kui vanemad inimesed ei pruugi teha pikaajalisi investeerimisplaanide, kuna nad leiavad, et neil ei ole enam piisavalt aega investeeringu tasuvuse realiseerumiseks (Aren & Aydemi, 2015, lk 127). Teisalt ei ole ka see seisukoht täiesti ühene, sest kõrgem vanus võib olla seotud suurema investeerimiskogemuse ja kapitaliga, mis võimaldab teha teadlikumaid, kuigi mitte tingimata konservatiivsemaid otsuseid.

Üheks oluliseks investorite põlvkonnaks globaalsetel finantsturgudel on Y-põlvkond. Y-põlvkonna investorid moodustavad tähtsa sihtrühma erinevate investeerimistoodete jaoks, sealhulgas aktsiate, eelisaktsiate, võlakirjade ja obligatsioonide puhul (Altaf & Jan, 2023, lk 834). Z-põlvkond on esimene põlvkond, kes on kasvanud üles internetiga igapäevaelu loomuliku osana, mis kujundab ka nende investeerimiskäitumist. Nad eelistavad innovaatilisi ja uudseid investeeringuid, vastandudes X-põlvkonnale, kes eelistab stabiilsemaid ja konservatiivsemaid portfelle. Noorem põlvkond ilmutab sagedamini irratsionaalset käitumist, mis võib omakorda suurendada turu volatiilsust (Fahlin & Gustafsson, 2024, lk 1).

Siinkohal tekib oluline küsimus: kas põlvkondlikud erinevused tulenevad vanusest, kogemusest või ajaloolisest kontekstist? Just siin muutub käitumusliku rahanduse seostamine põlvkondadega oluliseks. Kui erinevad põlvkonnad on kujunenud erinevates

majanduslikes ja tehnoloogilistes tingimustes, võivad nende riskitaju, informatsiooni töötlemise viisid ja investeerimisstrateegiad erineda mitte üksnes individuaalsete omaduste, vaid ka kollektiivsete kogemuste tõttu.

1.3. Põlvkondade määratlemine ja nende erinevus riskitaluvuses

Investeerimiskäitumine on tänapäeva finantsturgudel olulisel kohal, kuna investorite otsused mõjutavad nii individuaalset rahalist heaolu kui ka laiemalt finantsturgude stabiilsust. Kuigi käitumusliku rahanduse teooria on põhjalikult käsitletud investorite irratsionaalseid otsuseid (Kahneman & Tversky, 1979; Barberis & Thaler, 2003), on põlvkondlikke erinevusi investeerimiskäitumises uuritud vähem ning eriti piiratud on seda käsitlev Eesti-keskne teaduskirjandus. Samas on põlvkondlikke investeerimis- ja finantskäitumise erinevusi käsitletud mitmed autorid, näiteks Marjerison et al. (2025), Goyal ja Jaroli (2026), Antwi ja Naanwaab (2022) ning Fahlin ja Gustafsson (2024), kelle töödest ilmneb, et tulemused ei ole alati ühesuunalised.

Põlvkondliku lähenemise aluseks on eeldus, et samal ajaperioodil sündinud inimeste väärtused ja käitumuslikud mustrid kujunevad sarnaste majanduslike, sotsiaalsete ja tehnoloogiliste mõjude tulemusel. Strauss ja Howe (1991) käsitlevad põlvkonda kui inimrühma, keda ühendavad ühised ajaloolised kogemused ja sarnane elutsükli etapp. Käesolevas töös eristatakse X-põlvkonda (1965–1979), Y-põlvkonda (1980–1994) ja Z-põlvkonda (1995–2009) (Ivancsóiné Horváth et al., 2025, lk 1303).

Isiksuseomaduste ja finantskäitumise vaheliste seoste olulisusele on viidanud Rzeszutek (2017), kes leidis, et investorite ebaratsionaalset käitumist aktsiaturul saab seostada isiksuseomadustega. Investeerimisotsuste tegemisel tuleb investoritel arvesse võtta väga erinevaid tegureid: varasemat kogemust, teadmisi, eelistusi ning emotsionaalseid mõjutajaid nagu ärevus, hirm, rõõm ja ahnus, mis võivad olla otseselt seotud otsustamise kvaliteedi ja lõpptulemusega (Johnsi & Sunitha, 2019).

Nende põlvkondade investeerimiskäitumine ja riskitaluvus erinevad märkimisväärselt nii elukogemuse, majandusliku kindlustunde kui ka tehnoloogilise pädevuse poolest. X- ja Y-põlvkonna seas on täheldatud konservatiivsemat ja ettevaatlikumat hoiakut

finantsküsimumustes võrreldes nooremate põlvkondadega. Üldiselt on millennialid samas vanuses vähem jõukad kui varasemad põlvkonnad, isegi kui arvesse võtta haridustaset ja muid tegureid. Ühes uuringus leiti, et ligikaudu kahel kolmandikul töötavatest millennialidest puudusid pensionisäästud täielikult (Antwi & Naanwaab, 2022, lk 1). See võib viidata sellele, et ettevaatlikkus investeerimisel ei tulene ainult hoiakutest, vaid ka piiratud rahalistest võimalustest.

Tehnoloogilise aktsepteerimise mudeli kohaselt mõjutavad tehnoloogia kasutuselevõttu lisaks kasutusmugavusele ja tajutavale kasule ka põlvkondade elukogemused ja kokkupuude digitehnoloogiatega. Z-põlvkond on kasvanud üles digitaalses keskkonnas, kus internet, nutitelefonid ja veebipõhised teenused on igapäevaelu loomulik osa, mis soodustab nende valmisolekut kasutada digitaalseid investeerimisplatvorme ja finantsteenuseid (Marjerison et al., 2025, lk 3). Samas on leitud, et Z-põlvkonna esindajatel on mitmekülgsed oskused ja teadmised ettevõtluse, finantsturgude, kestliku arengu ja teiste valdkondade kohta ning neid peetakse motiveerituks ja sihikindlaks oma eesmärkide saavutamisel (Dobrowolski et al., 2022, lk 2).

Z-põlvkond on internetiajastul üles kasvanud, nende investeerimiskäitumist kujundavad digipädevus, veebipõhiste finantsteenuste kasutamine ja avatus innovaatilistele investeeringutele, sh uutele tehnoloogiatele ja krüptovaradele. Võrreldes X-põlvkonnaga on Z-põlvkond investeerimisel katsetavam ja avastavam, samas kui X-põlvkonda iseloomustab suurem rõhuasetus stabiilsusele, pikaajalisele kasvule ja portfelli hajutamisele. Lisaks on leitud, et Z-põlvkond alustab investeerimisega varasemas eas ning nende aktiivsust on soodustanud sotsiaalmeedia, investeerimiserakenduste ja krüptovarade parem kättesaadavus (Fahlin & Gustafsson, 2024, lk 7–8).

Nooremad investorid on üha avatumad AI-toega finantsabile ja digitaalsetele nõuandelahendustele. Tehisintellekt (*artificial intelligence*, AI) on masinapõhine süsteem, mis analüüsib andmeid tõenäosuslikul viisil, et teha prognoose, soovitusi või otsuseid, ilma et see omaks teadvust, iseseisvat tahet või moraalselt hinnanguvõimet. AI toimimine ei põhine inimlikul mõtlemisel või tunnetusel, mistõttu tuleb eristada tehisintellekti loodud väljundeid ning nende põhjal tehtavaid inimlikke otsuseid (Karu, 2021, lk 43–44). World Economic Forumi uuringu järgi alustab 30% Z-põlvkonnast investeerimisega juba varases täiskasvanueas ning 41% Z- ja Y-põlvkonna investoritest

lubaks AI-assistendil oma investeeringuid hallata. Z-põlvkond kasutab finantsinfo saamiseks aktiivselt nii sotsiaalmeediat kui ka AI-platvorme – 63% kasutab sotsiaalmeediat, 18% AI-platvorme ning 64% usaldab AI-d vähemalt mõningal määral (World Economic Forum, 2025; ASIC, 2026).

Samuti on kasvanud finantsteemaliste sisuloojate mõju: 61% alla 35-aastastest investoritest teeb investeerimisotsuseid nende soovitude põhjal (FINRA Foundation, 2025, lk 27). FCA uuring näitab, et 66% 18–40-aastastest investoritest otsustab investeerimise vähem kui 24 tunni jooksul ning 51% investeerib rohkem, kui algselt plaanis, FOMO (*fear of missing out*) ehk ilma jäämise hirmu tõttu (FCA, 2024). See näitab, et noorte investorite otsuseid mõjutavad lisaks teadmistele tugevalt ka digikeskkond ja emotsionaalsed tegurid.

Y-põlvkond on kogenud tehnoloogia kiiret arengut haridustee ja tööelu alguses, mis on suurendanud nende paindlikkust ja avatust uutele investeerimisvõimalustele, samas kui X-põlvkond alustas oma karjääri keskkonnas, kus digitehnoloogia roll oli piiratum. Seetõttu iseloomustab X-põlvkonna investeerimiskäitumist üldiselt konservatiivsem riskikäitumine ja suurem ettevaatlikkus uute finantstoodete kasutamisel (Marjerison *et al.*, 2025, lk 3). Y-põlvkonna investorid, kes on oma kujunemisaastatel kogenud majanduslikku ebastabiilsust ja finantskriise, võivad samuti ilmutada ettevaatlikumat investeerimiskäitumist. Seevastu on Z-põlvkonna investorid sisenenud finantsturgudele perioodil, mida iseloomustavad digitaalsed platvormid, suurem ligipääs finantsteenustele ning ulatuslikum kokkupuude alternatiivse investeerimisinfoga, mis võib kujundada nende kõrgemat riskitaluvust (Goyal & Jaroli, 2026, lk 1).

Ühelt poolt rõhutavad mitmed autorid Z-põlvkonna digitaalsust ja kõrgemat valmisolekut riskiks, kuid teisalt näitavad uuringud, et ebakindlates majandustingimustes võivad just nooremad investorid eelistada turvalisemaid varasid. Seega võib põlvkondade erinevuste taga olla samaaegselt nii vanuseline elutsüklil, ajalooline kogemus kui ka konkreetne majanduslik kontekst. Selline vastuolu muudab põlvkondliku investeerimiskäitumise uurimise käesolevas töös eriti oluliseks. Põlvkondade määratlemine ja nende riskitaluvuse analüüs on oluline alus investeerimiskäitumise uurimisel, kuna see võimaldab paremini mõista, miks investorid teevad erinevaid finantsotsuseid ning kuidas neid otsuseid mõjutavad nii psühholoogilised kui ka sotsiaalmajanduslikud tegurid.

2. EESTI X-, Y-, JA Z-PÕLVKONDADE VAHELINE INVESTEERIMISKÄITUMISE UURING

2.1. Investeerimise hetkeolukord Eestis

Investeerimine on tänapäeval oluline osa leibkondade finantskäitumisest, võimaldades suurendada varasid, hajutada riske ning tagada pikaajaline majanduslik kindlustunne. Viimastel aastatel on investeerimise roll Eesti ühiskonnas märkimisväärselt kasvanud, mida on toetanud nii finantsteenuste kättesaadavuse paranemine kui ka kasvav huvi rahatarkuse vastu (Eesti Pank, 2023, lk 3–4).

Aktsiate ja muude finantsvarade omanike arv on Eestis rohkem kui kahekordistunud vaid nelja aasta jooksul. Selle põhjuseks võib pidada koroonapandeemiast tingitud suuremat säästmist, aktsiahindade kiiret tõusu aastatel 2017–2021 ning krüptovarade buumi (Korasteljev et al., 2021, lk 20). Suurim kasv hõlmas investeerimisfonde, kolmanda pensionisamba varasid, krüptovarasid ja muid finantsinstrumente. Eriti kiiresti on riskantsemate varade omamine suurenenud nooremate, vanuses 16–34, leibkondade hulgas (Eesti Pank, 2023, lk 4).

Seda, et aina enam inimesi osaleb finantsturgudel, kinnitavad ka Swedbanki andmed, mille kohaselt umbes pool pikaajalistest investoritest suunab oma säästud III pensionisambasse ning 43% investeerib otse väärtpaberitesse, kusjuures Balti riikide võrdluses on Eestis otseste väärtpaberiinvesteeringute kasv olnud kõige kiirem; enamik investoreid kuulub vanuserühma 36–50 aastat, kuid investorite arv kasvab kõige kiiremini 18–25-aastaste seas, samal ajal kui vanusegrupis 51–64 aastat on keskmine investeeritud summa ligi 27 000 eurot ning 36–50-aastastel veidi üle 13 700 euro, mis viitab nii investeerimise laienemisele kui ka erinevustele põlvkondade investeerimismahtudes (Kivilo-Paas, 2024).

Eesti leibkondade finantsvarade levikut ja struktuuri muutusi kinnitavad ka Eesti Panga andmed, mille põhjal on finantsvarade omamine Eestis muutunud peaaegu universaalseks ning samal ajal on kasvanud eelkõige turupõhiste investeerimisinstrumentide osakaal (vt tabel 3).

Tabel 3. Finantsvarade omamismäärad Eestis (leibkondade osakaal, %)

Finantsvarad	2013	2017	2021
Finantsvarad	98,8	99,6	99,6
Hoiused	98,6	99,6	97,6
Võlakirjad	0,1	0,4	1,9
Aktsiad	3,6	4,4	8,9
Investeeringufondide osakud	3,2	3,4	7,9
Laenuid teistele leibkondadele	12,4	10,3	6,5
Vabatahtlikud pensionifondid	19,8	18,5	22,4
Muud finantsvarad	3,6	3,3	7,6

Allikas: Eesti Pank, 2023, lk 19

Eesti Panga andmetel on finantsvarade omamine muutunud peaaegu universaalseks ning kasvanud on eelkõige turupõhiste investeerimisinstrumentide osakaal (vt tabel 3). 2021. aastal ulatus finantsvarade omamine 99,6%-ni, mis näitab, et praktiliselt kõik leibkonnad omavad mingil määral finantsvarasid. Samas on märgatavalt kasvanud aktsiate ja investeeringufondide osakute omamine: aktsiate osakaal tõusis 3,6%-lt 8,9%-ni ning investeeringufondide osakud 3,2%-lt 7,9%-ni. See näitab, et Eesti leibkonnad liiguvad järjest enam turupõhiste ja riskantsemate investeerimisinstrumentide suunas (Eesti Pank, 2023, lk 19).

Samas on täheldatav, et mõningate varaklasside, näiteks laenude andmine teistele leibkondadele, osakaal on vähenenud. See võib viidata muutustele finantskäitumises, kus eelistatakse rohkem reguleeritud ja standardiseeritud investeerimisvõimalusi. Võrreldes euroalaga on Eestis investeeringufondide osakaal siiski endiselt madalam, mis viitab potentsiaalsele arenguruumile hajutatud investeerimisstrateegiatega kasutamisel.

Investeeringuvõimaluste eelistused peegeldavad samuti muutusi investorite käitumises. LHV uuringust selgub, et Eesti investorite seas on kõige populaarsemaks investeerimisviisiks aktsiatesse investeerimine (53%), millele järgnevad tähtajalised hoiused (41%), III pensionisammas (39%), indeksifondid (31%) ja kinnisvara (28%),

kusjuures üha enam kogub populaarsust nii isikliku aktsiaportfelli loomine kui ka passiivne investeerimine indeksfondide kaudu. (LHV, 2025)

Kuigi investeerimise populaarsus on kasvanud, esineb Eestis jätkuvalt märkimisväärne lõhe finantsalaste teadmiste ja nende praktilise rakendamise vahel. Rahandusministeeriumi finantskirjaoskuse uuringu järgi hindab 60% vastanutest enda teadmisi keskmisteks ja 20% madalaks, kõrgeks vaid 17%, sealhulgas väga kõrgeks 2% (Rahandusministeerium, 2019, lk 60). Keskmisest kõrgemaks hindavad oma finantsalast taset pigem nooremad, kõrgharidusega ja suurema sissetulekuga inimesed, madalamaks aga vanemad, väiksema sissetulekuga ning maapiirkondades elavad inimesed. Seda kinnitab ka Swedbanki finantstervise uuring (Swedbank, 2026, lk 7).

Teadmiste puudust süvendab finantshariduse piiratud käsitlemine haridussüsteemis. Rahandusministeeriumi 2019. aasta uuringust selgub, et säästmise, investeerimise ja rahaasjade planeerimise teemasid käsitleti koolis põhjalikult vaid 8% vastanute puhul, samas kui üle poole (56%) ei saanud nendes valdkondades üldse õpet (Rahandusministeerium, 2019, lk 100). Selline teadmiste puudujääk võib vähendada inimeste enesekindlust investeerimisotsuste tegemisel ning suurendada passiivsust finantsturgudel.

Lisaks teadmistele mõjutavad investeerimisotsuseid ka infoallikad. Finantskirjaoskuse uuringust selgub, et finantsteenuste valikul toetutakse enim sõprade ja lähedaste (34%) ning pangatöötajate (33%) nõuannetele. Teised infoallikad, nagu võrdlusportaalid, sotsiaalmeedia või sõltumatud finantsnõustajad, on märksa vähem kasutatud (Rahandusministeerium, 2019, lk 47). See viitab ühelt poolt usaldusele tuttavate soovitude suhtes, kuid teisalt võib piirata teadlikke ja analüütilisi investeerimisotsuseid.

Seega iseloomustab Eesti investeerimismaastikku ühelt poolt investorite arvu kasv ja finantsvarade laiem levik, kuid teiselt poolt ka lõhe finantsalaste teadmiste ja nende praktilise rakendamise vahel. Samuti esinevad selged erinevused investeerimisaktiivsuses erinevate vanuserühmade vahel, mis viitab põlvkondade erinevale suhtumisele riskidesse ja investeerimisvõimalustesse. Sellest tulenevalt on oluline uurida põlvkondadevahelisi erinevusi investeerimiskäitumises ning tegureid, mis mõjutavad erinevate põlvkondade investeerimisotsuseid.

2.2. Uuringu meetodika, protsess ja valim

Käesolevas lõputöös kasutatakse segameetodit ehk kombineeritud uurimismeetodit, mis ühendab kvantitatiivse ja kvalitatiivse uurimisviisi. Autor valis kvalitatiiv-kvantitatiivse uurimismeetodi, kuna see võimaldab uuritavat teemat põhjalikumalt analüüsida ning saada nähtusest terviklikuma ülevaate. (Õunapuu, 2014, lk 70) Kvantitatiivne uuring keskendub arvuliste andmete kogumisele ja statistilisele analüüsile, samas kui kvalitatiivne uuring aitab mõista uuritava nähtuse põhjuseid, tähendusi ja konteksti (Õunapuu, 2014, lk 53–55). Nende kahe lähenemise kombineerimine võimaldab analüüsida nii investeerimiskäitumise üldisi mustreid kui ka selgitada nende mustrite taga olevaid põhjuseid.

Uuringu üldkogumiks olid Eesti elanikud, kes kuuluvad X-, Y- ja Z-põlvkonda ning kellel võib olla kokkupuude investeerimisega või mitte. Käesolevas uuringus käsitletakse põlvkondi sünniaastate alusel järgmiselt: X-põlvkond (1965–1979), Y-põlvkond (1980–1994) ja Z-põlvkond (1995–2009). Statistikaameti andmetel elas Eestis 2025. aasta seisuga nende põlvkondade esindajaid vanuses 18–60 kokku 784 122. Kusjuures X-põlvkond moodustab valimist 27,2%, Y-põlvkond 38,4% ning Z-põlvkond 34,3%. (Statistikaamet, 2026) Z-põlvkonna puhul hõlmas uuring üksnes täiskasvanud vanuserühma, ligikaudu 18–25-aastaseid inimesi, samas kui X- ja Y-põlvkonna puhul oli kaasatud oluliselt laiem täiskasvanute vanusevahemik. Seetõttu tuleb arvestada, et Z-põlvkonna tulemused kajastavad kitsamat vanuseakent ega pruugi esindada kogu põlvkonda tervikuna.

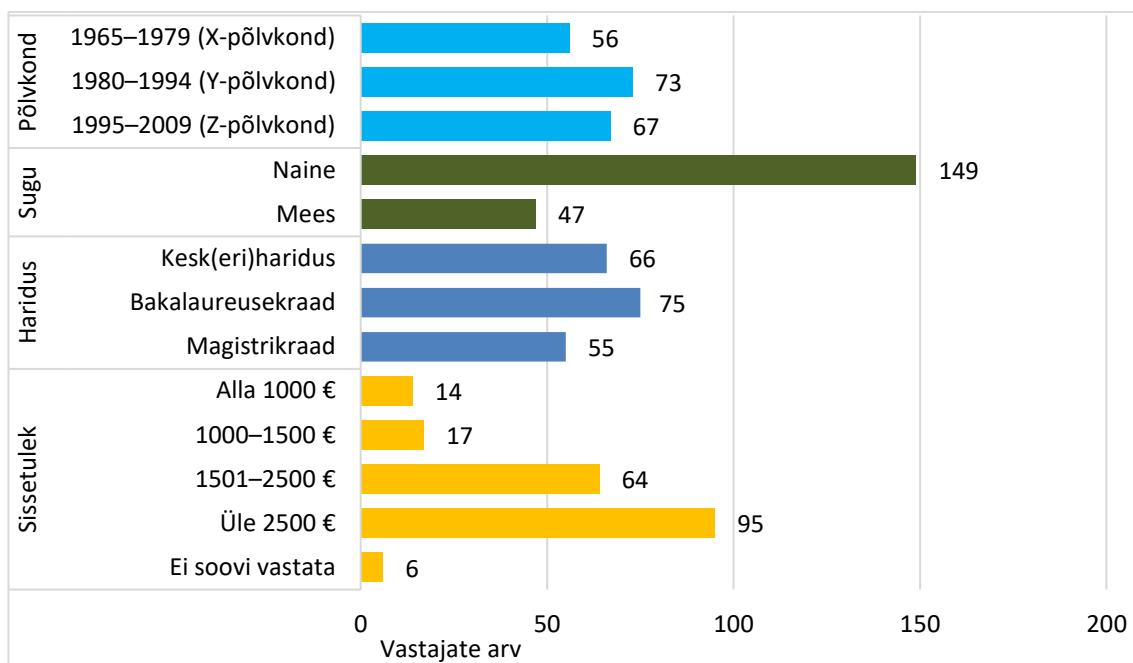
Üldkogumist moodustas töö autor valimi. Valimitüübiks oli ettekavatsetud valim, mille puhul uuritavad kaasatakse valimisse kindlate kriteeriumite alusel (Õunapuu, 2014, lk 143). Käesoleva uuringu puhul oli valimisse kuulumise kriteeriumiks see, et vastaja kuulub X-, Y- või Z-põlvkonda ning omab kokkupuudet investeerimisega, kuid valimi suurusest tulenevalt ei pruugi kõik vastajad omada investeerimiskogemust.

Valimi suuruse hinnanguline sobivus kontrolliti MaCorr Sample Size Calculator abil, mis sobib valimimahtude määramiseks sotsiaalteaduslikus uurimistöös (MaCorr Research, s.a.). Arvestades 95% usaldusnivood ja lubatud veapiiri $\pm 5\%$, on vajaminev valimi suurus

384 vastajat, kuid käesoleva uuringu raames oli vastajaid kokku 196 ja valimiviga on $\pm 7\%$.

Uuringus osales kokku 202 vastajat. Uuringule vastastanute seas oli ka baby boomerite põlvkonnast vastajaid ($n=6$), kuid antud vastuseid uurimustöö raames ei kasutatud. Baby boomers põlvkond jäeti uuringust välja eelkõige uurimuse fookusest ja sihtrühmast tulenevalt. Käesolev töö keskendus X-, Y- ja Z-põlvkonnale, kuna need vanuserühmad kattuvad suuremas osas aktiivse tööealise elanikkonnaga (18–60 aastat) ning on tõenäolisemalt seotud iseseisvate investeerimisotsuste tegemisega. Uuringu eesmärk oli võrrelda omavahel sarnases elufaasis olevaid põlvkondi, mistõttu keskenduti põlvkondadele, kelle investeerimiskäitumine on aktiivsem ja omavahel paremini võrreldav.

Vastajate ($n=196$) jaotus põlvkondade lõikes oli järgmine: X-põlvkond moodustas 28,6% ($n=56$), Y-põlvkond 37,2% ($n=73$) ning Z-põlvkond 34,2% ($n=67$). Võrreldes valimi üldjaotusega, kus X-põlvkond moodustab 27,2%, Y-põlvkond 38,4% ja Z-põlvkond 34,3%, on näha, et vastajate jaotus on suhteliselt sarnane kogu valimi struktuurile. Küsitlusele vastanutest olid 76% naised ja 24% mehed. Andmeid koguti ka vastajate haridustaseme ja sissetuleku kohta, et võimaldada erinevate gruppide võrdlevat analüüsi (vt Joonis 1). Joonisel 1 eraldi välja toodud ei ole vastajate tegevusala, kuid selgus, et vastajatest pea 85% on palgatööl ($n=166$), 8% on õpilased ja ülejäänud hetkel ei tööta või on ettevõtjad.



Joonis 1. Vastajate jagunemine põlvkonna, soo, hariduse, ja sissetuleku järgi (n=196).

Kvantitatiivse uuringu andmete kogumiseks koostati veebipõhine ankeetküsitlus, mis viidi läbi UT LimeSurvey ja Microsoft Forms keskkonnas. Küsitlus oli aktiivne vastajatele perioodil 11.03–01.04.2026. Microsoft Formsi kasutati töö autori töökoha siseveebis jagamiseks. LimeSurvey küsitlust jagati sotsiaalmeedias ja TÜ Pärnu kolledži õpilaste ja töötajate seas meili teel. Veebiküsitluse kasutamine võimaldas vastajatel küsimustikule mugavalt vastata ning tagas osalejate anonüümsuse, kuna vastuste põhjal ei olnud võimalik vastajaid tuvastada (UT LimeSurvey, s.a.). Küsimustik koostati töö teoreetilises osas käsitletud tegurite põhjal ning see sisaldas peamiselt valikvastustega ja Likerti skaala küsimusi, mis võimaldavad hinnata vastajate hoiakuid ja arvamusi ning teha vastustest statistilisi järeldusi (vt Lisa 1). Küsitluse tulemuste analüüsimisel võeti arvesse ainult täielikult täidetud küsimustikud. Andmete statistiliseks analüüsiks kasutati JASP tarkvara (versioon 0.96), kus rakendati peamiselt kirjeldavat ja võrdlevat statistikat. Kirjeldava statistika abil leiti sagedused, osakaalud ja keskmised väärtused, samas kui võrdleva statistika abil võrreldi tulemusi erinevate põlvkondade ja sissetulekugruppide lõikes. Tulemuste visualiseerimiseks koostati joonised Microsoft Exceli abil.

Uurimuse kvalitatiivses osas viidi läbi poolstruktureeritud intervjuud (vt Lisa 2). Intervjuu küsimused koostati töö teoreetilises osas käsitletud teemade ja

uurimisküsimuste põhjal. Küsimuste koostamisel lähtuti investeerimiskäitumist mõjutavatest teguritest, nagu riskivalmidus, investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid, finantskirjaoskus ning sotsiaalne mõju. Selline lähenemine võimaldas siduda teoreetilised käsitlused empiiriliste andmetega ning saada sügavamalt arusaama kvantitatiivse uuringu tulemustest. Intervjuud toimusid kuue osalejaga: kahe X-põlvkonna, kahe Y-põlvkonna ja kahe Z-põlvkonna esindajaga. Ankeetküsitlus oli mahukas, sellepärast valiti välja 2 vastajat igast põlvkonnast. Poolstruktureeritud intervjuu võimaldab kasutada ettevalmistatud küsimusi, kuid jätab uurijale paindlikkuse küsimusi täpsustada või esitada lisaküsimusi vastavalt intervjuueeritava vastustele (Laherand, 2008, lk 177). Selline lähenemine võimaldab uuritavat teemat käsitleda põhjalikumalt ning saada sügavamalt arusaama investeerimiskäitumist mõjutavatest teguritest.

Tabelis 4 on välja toodud läbiviidud intervjuude ülevaade. Intervjuud viidi läbi 2026. aasta märtsis ja aprillis Microsoft Teamsi keskkonnas, mis võimaldas osalejatel vestluses osaleda neile sobivas keskkonnas ning tagas sujuva suhtluse. Intervjuud, mis kestsid keskmiselt ligikaudu 25–55 minutit, salvestati osalejate nõusolekul.

Tabel 4. Intervjuude ülevaade

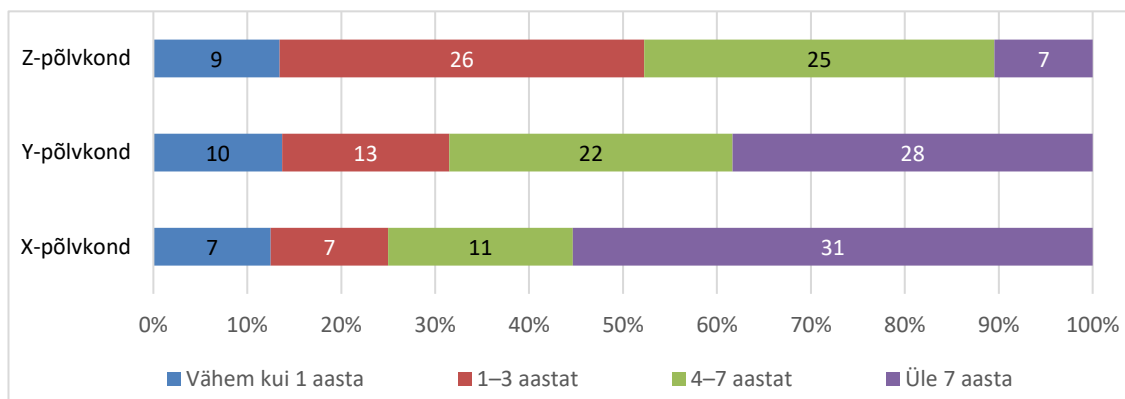
Intervjuueeritava tähis	Põlvkond	Intervjuu toimumine	Intervjuu kestus
X1	X-põlvkond	31.03.2026	31 min
X2	X-põlvkond	31.03.2026	37 min
Y1	Y-põlvkond	01.04.2026	55 min
Y2	Y-põlvkond	01.04.2026	38 min
Z1	Z-põlvkond	02.04.2026	25 min
Z2	Z-põlvkond	02.04.2026	32 min

Intervjuueeritavate vastuseid analüüsiti sisuanalüüsi meetodil ning uuringu tulemuste peatükis esitatakse need põimituna ankeetküsitlusest saadud andmete ja järeldustega. Selline lähenemine võimaldab paremini mõista kvantitatiivsete tulemuste tausta ning selgitada investeerimiskäitumist mõjutavaid tegureid süvitsi.

2.3. Uuringu tulemused

Küsitluses selgus, et investeerimiskogemust on kõige rohkem X-põlvkonna esindajatel ja kõige vähem Z-põlvkonna esindajatel (vt Joonis 2). Jooniselt selgub, et 66 vastajal (n=66)

on investeerimiskogemust rohkem kui 7 aastat ning 26 vastajal (n=26) on kogemust vähem kui 1 aasta.



Joonis 2. Investeerimisperiood põlvkondade lõikes (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Võrdlust hariduse ning investeerimisperioodi pikkuse vahel näeb Lisa 4 joonisel. Investeerimisperioodi pikkus erineb nii haridustaseme kui põlvkonna lõikes. Keskhariidusega vastajate seas domineerib Z-põlvkonnas lühem kogemus: 1–3 aastat ligikaudu 43% ja 4–7 aastat 34%. X-põlvkonnas on üle 7-aastase kogemusega vastajaid umbes 53%, mis viitab pikemale ja järkjärguliselt kujunenud investeerimiskogemusele. Z1 tõi välja, et on investeerinud umbes aasta ja alles katsetab, samas kui X1 kirjeldas investeerimist kui aastate jooksul kujunenud harjumust.

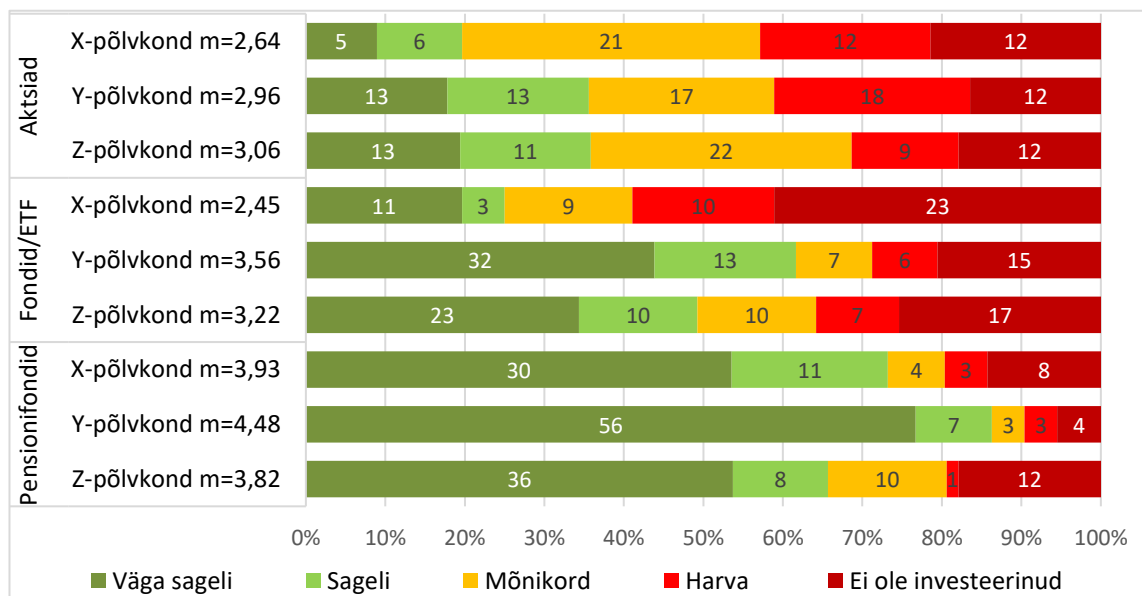
Bakalaureusekraadiga vastajate seas oli X-põlvkonnas taas rohkem pikaajalise kogemusega investoreid (üle 7 aasta umbes 52%), Y-põlvkonnas oli jaotus mitmekesisem ning Z-põlvkonnas domineeris 1–3-aastane kogemus (41%). Magistrikraadiga vastajate seas oli Y-põlvkonnas kõige rohkem pikaajalise kogemusega investoreid (59%), samas kui Z-põlvkonnas jäi investeerimisperiood enamasti 4–7 aasta vahele (60%).

Küsitluses uuriti investeerimishuvilistelt, millistesse varadesse eelkõige investeeritakse, tulemused on esitatud joonisel 3. Intervjuudes tõi kõigi põlvkondade esindajad välja kokkupuute aktsiaturuga. Üks X-põlvkonna esindaja märkis, et „investeerimiskogemus on olnud pigem pensionisambad ning lisaks olen ise ostnud mõningaid aktsiaid“ (X1). Y-põlvkonna seas kirjeldati samuti aktsiatesse investeerimist, kuid pigem oldi investeerinud kohalikult aktsiaturul ja katsetamise eesmärgil. Z-põlvkonna puhul ilmnis samuti pigem

katsetav lähenemine: „alustasin Swedbank Robur aktsiafondidest ja siis nüüd hiljaaegu olen Balti börsilt ostnud ka Balti aktsiaid, aga vähe“ (Z1).

Ligikaudu 61% Y-põlvkonna vastajatest investeerib fondidesse ja ETF-idesse. Intervjuudes räägiti pikaajalisest ja hajutatud lähenemisest, kus eelistatakse investeerimisfonde, sest need ei nõua palju aega (Y1, Y2). Z-põlvkonna seas esineb fondidesse investeerimist samuti, intervjuudes toodi välja, et iseseisvat investeerimist on alustatud aktsiafondidega (Z1). Samas kui X-põlvkonna puhul on see mõnevõrra tagasihoidlikum: „eelistan hajutatud fonde, kuid olen nendega alustanud pigem hiljem“ (X2).

Pensionifondidesse investeerimine on kõige sagedasem Y-põlvkonna seas, kellest ligikaudu 86% investeerivad neisse pidevalt. Ka X- ja Z-põlvkonna seas esineb pensionifondidesse investeerimist. Intervjuudest selgus, et pensionifondid on sageli esimeseks kokkupuuteks investeerimisega (Z1, Z2, Y1, X1).



Joonis 3. Investeeringusvarade eelistused põlvkondade lõikes (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Kuigi võlakirjade, krüptovarade, kinnisvara, ühisrahastuse ja väärismetallide andmeid ei ole joonisel 3 eraldi esitatud, selgus küsitlusest, et võlakirjadesse investeerimine on kõigis

põlvkondades pigem harv – 65% vastajatest ei ole sellesse varaklassi investeerinud. Mõningane kasutus esineb peamiselt Y-põlvkonnas.

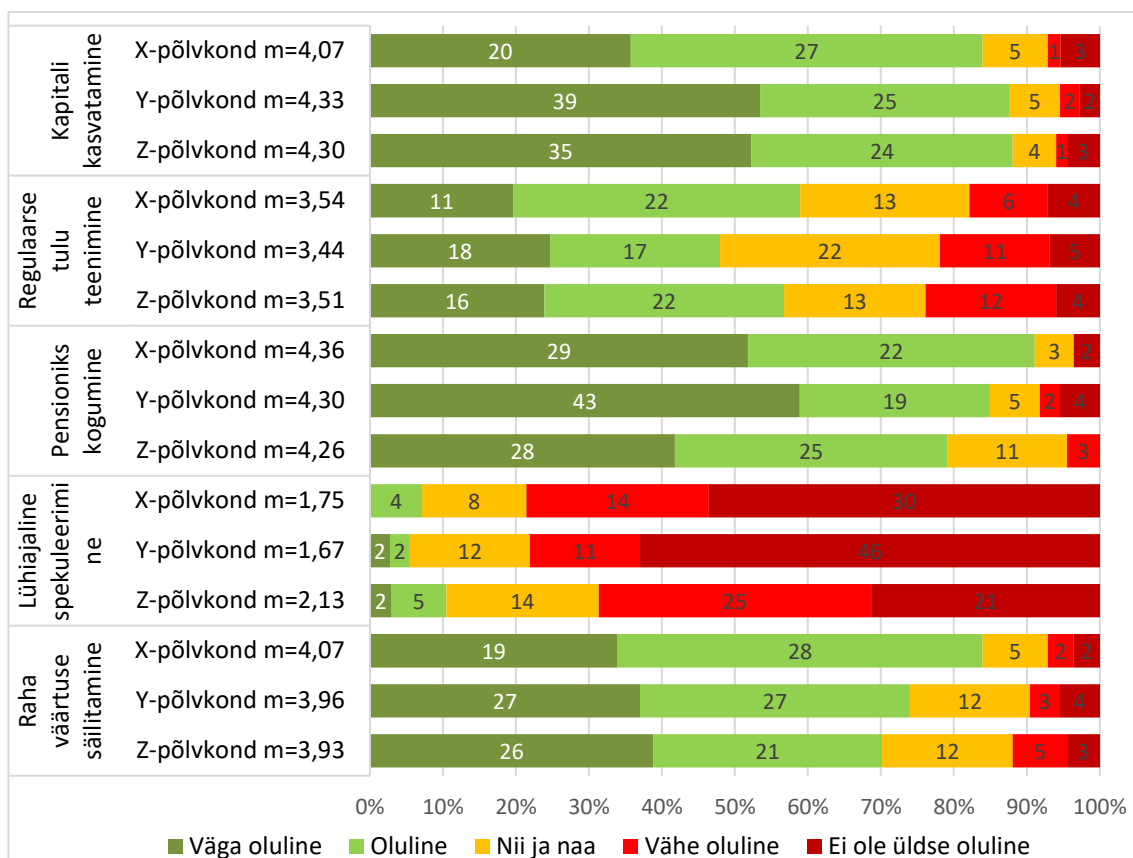
Krüptovaradesse investeerimine minimaalne kõigis põlvkondades, kuid mõnevõrra levinum Z-põlvkonna seas. Väga sageli või sageli investeerib krüptovaradesse Z-põlvkonnas 6% vastajatest, samas kui Y-põlvkonnas on vastav näitaja ligikaudu 4% ning X-põlvkonnas 3%. Ükski intervjuueeritav krüptovaradesse investeerinud ei olnud. Kinnisvarasse investeerimise puhul on näha vastupidist trendi, kus X- ja Y-põlvkonna esindajad investeerivad sellesse varaklassi sagedamini kui Z-põlvkond.

Ühisrahastus ja väärismetallid on vastajate seas kõige vähem levinud investeerimisviisid. Ühisrahastusse ei ole investeerinud ligikaudu 88% vastajatest. Väärismetallidesse ei ole investeerinud umbes 73% vastajatest.

Joonisel 4 on esitatud erinevate investeerimiseesmärkide olulisuse hinnangud põlvkondade lõikes. Kapitali kasvatamist peetakse kõigis põlvkondades oluliseks eesmärgiks, väga oluliseks või oluliseks pidas seda X-põlvkonnas kokku 47%, Y-põlvkonnas 64% ning Z-põlvkonnas 59% vastajatest.

Pensioniks kogumist hinnati samuti kõrgelt kõigis põlvkondades. Väga oluliseks või oluliseks pidas seda X-põlvkonnas 51%, Y-põlvkonnas 62% ning Z-põlvkonnas 53% vastajatest.

Lühiajalist spekulatsioonist peetakse kõigis põlvkondades kõige vähem oluliseks eesmärgiks. Väga oluliseks või oluliseks pidas seda X-põlvkonnas vaid 4%, Y-põlvkonnas 4% ning Z-põlvkonnas 7% vastajatest. Intervjuudest selgus, et raha väärtuse säilitamine oli kõigi vastajate jaoks oluline tegur investeerimisel ja Z1, Z2, Y2 rääkisid ka katsetamisest ehk lühiajalisest spekulatsioonist aktsiaturul.



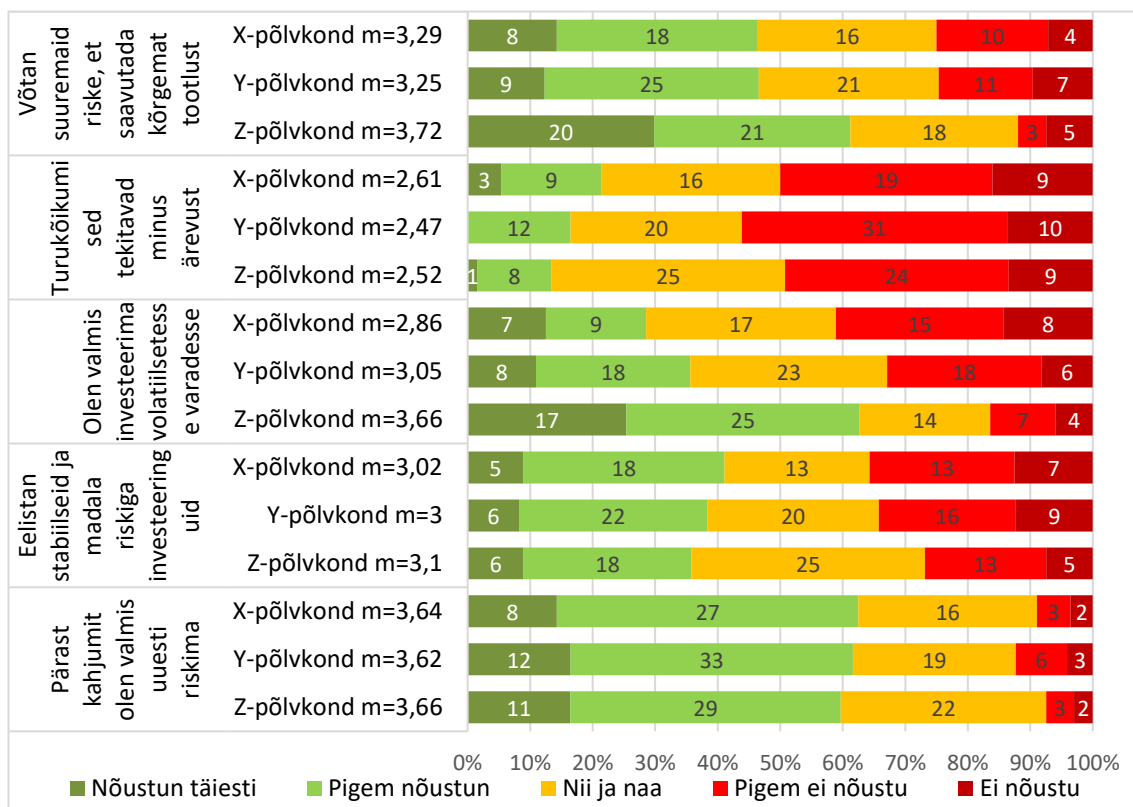
Joonis 4. Investeermise eesmärgid (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Küsitluses osalenute riskivalmidust (vt joonis 5) analüüsid selgub, et Z-põlvkonna vastajad on keskmiselt kõige riskialtimate (m=3,72), olles rohkem valmis võtma suuremaid riske kõrgema tootluse saavutamiseks. Väitega nõustus Z-põlvkonnas ligikaudu 62% vastajatest, samas kui X-põlvkonnas oli vastav näitaja umbes 44% ning Y-põlvkonnas 49%. Intervjuudes kommenteeriti riski valmidust noorema põlvkonna seas, et eesolev investimisperiod on pikk ja seetõttu on võimalus võtta ka rohkem riski, et ära kasutada suuremat võimalikku tootlust (Z2). Lisaks täheldas Z1, et turu langedes on hea võimalus osta osakuid odavam hinnaga. X-põlvkonna intervjuueeritavad kommenteerisid, et ajaga on muutunud nad ettevaatlikumaks ja proovivad suuri kaotusi vältida (X1, X2). Y-põlvkond arvas, et risk on vajalik, kuid see peab olema läbimõeldud (Y1) ning „eelistan pigem stabiilset ja pikaajalist investeerimist. Kõige parem ongi lihtsalt raha nurga taha ära panna ja unustada. Sellele ei ole vaja mõelda, kui sa liiga palju mõtled

selle peale, siis sa mõtled vigaseks ennast ja tõenäoliselt lõhud selle tootluse üldse ära.“ (Y2).

Väitega, et turukõikumised tekitavad minus ärevust, ei nõustunud X-põlvkonnas ligikaudu 50%, samas kui Z-põlvkonnas oli mittenõustujaid veidi vähem ligikaudu 45%. X2 arvas, et turulanguste puhul pigem ta ootab ja ei tee kiireid otsuseid. Y-põlvkond on selles osas kõige vähem mõjutatud, samas kui Z-põlvkond näeb turukõikumisi pigem võimalusena: „kui hinnad langevad, siis pigem ostan osakuid juurde odavamalt“ (Z1).

Volatiilsetesse varadesse investeerimise valmisolek on samuti suurim Z-põlvkonnas (m=3,66), kus nõustujaid on ligikaudu 60%. Samas kui X-põlvkond on selles osas kõige tagasihoidlikum (m=2,86) ligikaudu 27% ning Y-põlvkond paikneb nende vahel. Intervjuudes selgus, et pärast kahjumit uuesti riskimise valmisolek on kõigis põlvkondades olemas ning intervjuus tõi X1 välja, et kahjum ei tähenda kohe müümist.



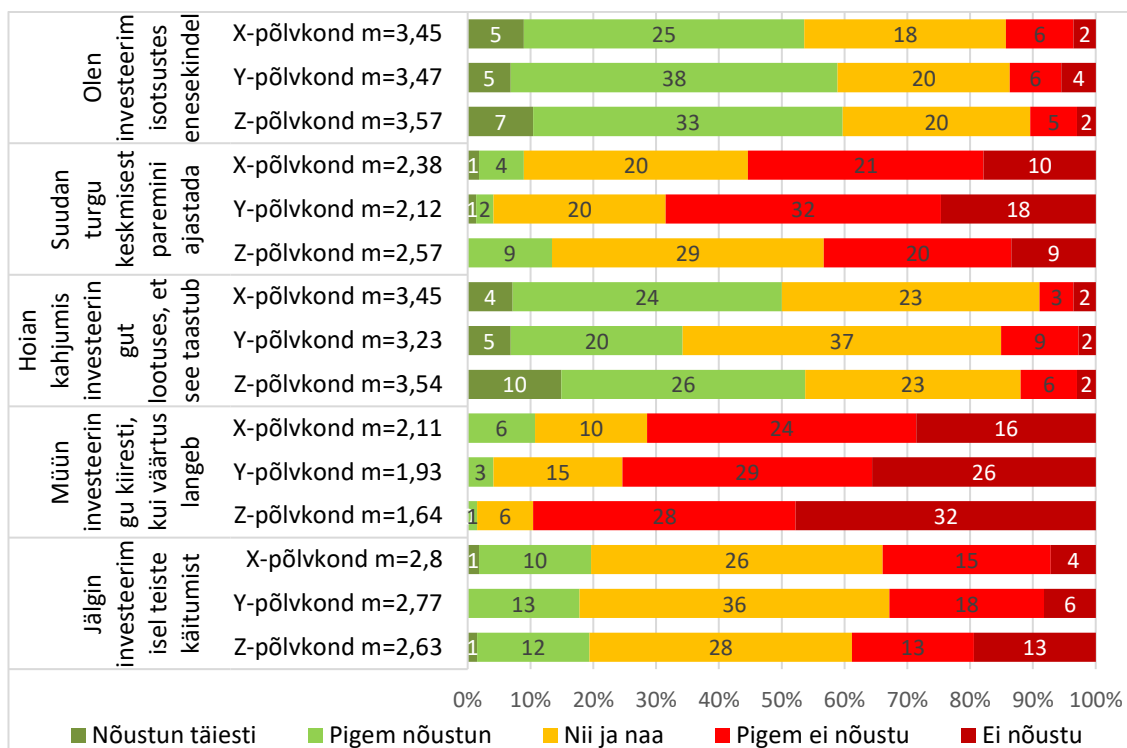
Joonis 5. Investeerimisriskide tajude põlvkondade lõikes (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Investeeringisotsuseid mõjutavad tegurid on välja toodud joonisel 6. Kõigis põlvkondades peetakse oluliseks oma teadmisi ja kogemusi investeeringisotsuste tegemisel. Väitega nõustus X-põlvkonnas ligikaudu 43%, Y-põlvkonnas 54% ning Z-põlvkonnas 50% vastajatest, Intervjuudes toodi välja, et lähtutakse ainult oma teadmistest ja kogemusest (Y2) ja „uurin alati enne investeeringut ise tausta, kuid jah, mõnda aega tagasi ostsin fondiosakuid ühte konkreetseesse valdkonda kuna see oli languses ja siis soovitati, et ostke. Kuna suure tõenäosusega hakkab see mingil hetkel tõusma, siis ostsin selle langus hetkel ja praegu pole näinud, mis ta teeb. Eks tulevikus näha ole kas tasub ära või mitte.“ (Z1)

Intervjuudes tõi Z-põlvkond välja, et kuna investeeringuperiood on ees pikk, siis katsetatakse hetkel rohkem ilma kaotushirmuta ja mitte nii suurte summadega (Z1, Z2). Turu ajastamise võimalikkusesse suhtutakse pigem ettevaatlikult. Intervjuus toodi välja, et liigne aktiivne kauplemine pigem lõhub tootlust (Y1).

Väitega, et kahjumis investeeringuid hoitakse, nõustus X-põlvkonnas ligikaudu 43%, Y-põlvkonnas 31% ning Z-põlvkonnas 49% vastajatest. Intervjuudest ilmnest pikaajaline vaade – kui investeering on miinuses, siis oodatakse ajaga taastumist (Z1, Y2). Veel toodi intervjuus välja: „kui investeering langeb, siis kõigepealt uuriksin, mis toimub. Kui see on lihtsalt turu turbulents, siis ma kindlasti hoiaksin, kui hoopis mingisugusel ettevõttel lõpp paistab, siis tuleks ilmselt müüa. Üleliia rapsida ei tasu, see toob ainult õnnetust“ (Y1).

Teiste investorite käitumise jälgimine mängib investeeringisotsustes pigem mõõdukat rolli. Väitega nõustus X-põlvkonnas ligikaudu 18%, Y-põlvkonnas 28% ning Z-põlvkonnas 25% vastajatest, samas kui mittenoostujaid oli kõigis põlvkondades üle 40%. Suuliselt vastanud tõi välja, et otsuseid ei tehta ainult teiste käitumise põhjal (Z2) ja investeering peaks eelkõige ennast kõnetama (X1). Lisaks toodi intervjuus välja teiste käitumise jälgimise kohta: „võibolla need Enefiti aktsiad olid kunagi, kus tundus, et kõik ostavad. Oli mingi periood, kus sai osta lihtsalt ja pensionisammas ka. Kui kunagi pakuti, siis mõtlesin, et okei, äkki see rong läheb ära, teen ära“ (X1).



Joonis 6. Investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Küsitluses uuriti sotsiaalse mõju kohta investeringute tegemisel, mis on nähtav joonisel 7. X-põlvkonna vastajate seas on sotsiaalmeedia mõju investeerimisotsustele kõige väiksem. Väitega nõustus X-põlvkonnas ligikaudu 5%, Y-põlvkonnas 7% ning Z-põlvkonnas 6% vastajatest, samas kui mittenõustujaid oli ligikaudu 77%. Suuliselt vastajad rääkisid, et sotsiaalmeedia soovitusi ei usalda või ei jälgita üldse (X1, X2). Y-põlvkonna vastajate hoiakud on sarnased, kuid mõnevõrra vähem kategoorilised: „jälgin küll, aga otsused teen ise. Oleneb ka kas sisulooja on kallutatud mingi investeerimisviisi poole, näiteks on selgelt näha, et mõni sisulooja eelistab üht pensionifondi teisele. Selliste asjadega ma kaasa ei lähe“ (Y2).

Sotsiaalmeedia põhjal investeerimisotsuste tegemise puhul on nõustujaid veelgi vähem. X-põlvkonnas nõustus väitega ligikaudu 2%, Y-põlvkonnas 7% ning Z-põlvkonnas ligikaudu 12% vastajatest, samas kui mittenõustujaid oli kõigis põlvkondades üle 70%, Y-põlvkonnas isegi üle 80%. Intervjueeritavad tõid välja, et sotsiaalmeedia on tavaliselt esimene koht, kust informatsiooni saadakse (Z2) ja „vaataksin ka ikkagi natukene sisse sinna, et kui ma ikkagi asjast mitte midagi aru ei saa, siis ma ei teeks seda investeringut.

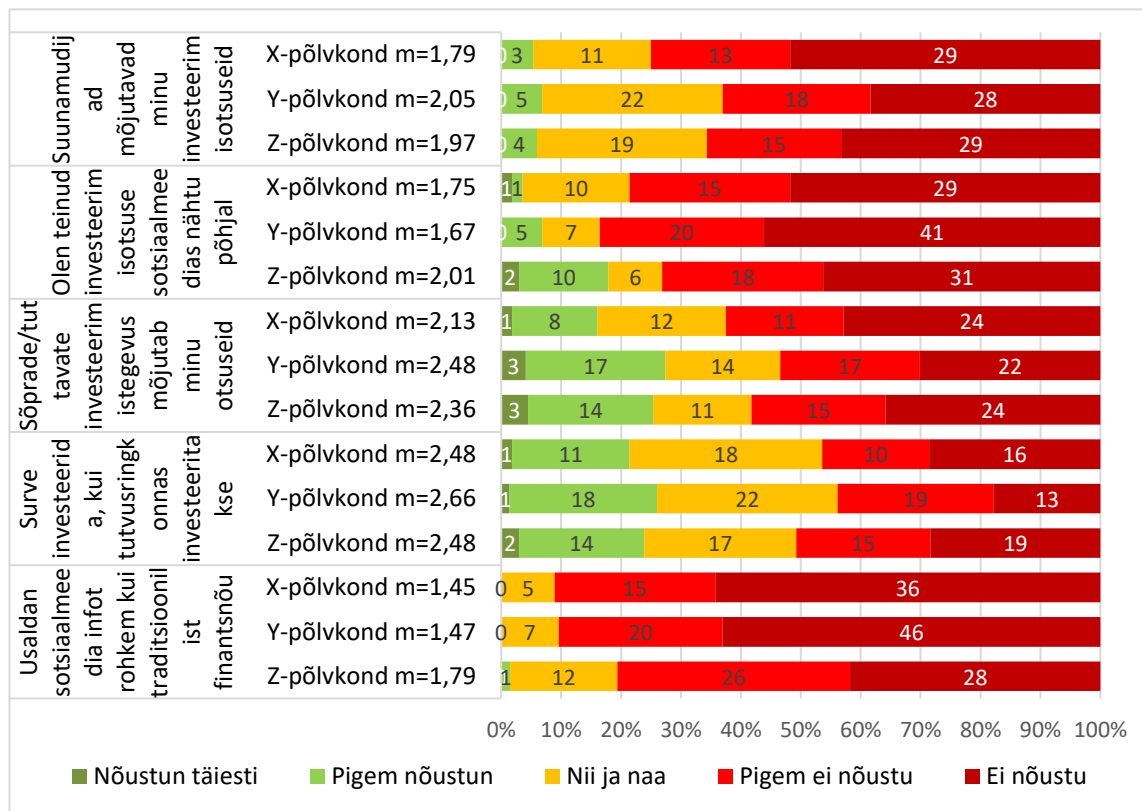
Aga kui sisulooja põhjendab ilusti ära, siis ma võib olla isegi prooviks, et kuna ma ütlesin ka, et ma praegu väga lihtsalt proovimist meeleolus, siis see jah ma isegi otsustaks võib olla selle kasuks, kui ma olen sinna sisse vaadanud ja saanud sellest aru, et miks ta seda soovitab“ (Z1).

Sõprade ja tuttavate mõju on kõigis põlvkondades mõnevõrra suurem kui sotsiaalmeedia mõju. Väitega nõustus X-põlvkonnas ligikaudu 9%, Y-põlvkonnas 20% ning Z-põlvkonnas 17% vastajatest. Samas ligikaudu 50% vastajatest ei nõustunud väitega.

Küsitluses uuriti vastajatelt, milliseid investeerimisteemalisi sisuloojaid nad jälgivad. Tulemustest selgub, et kõige populaarsemad sisuloojad on Kristi Saare, keda jälgib ligikaudu 45% vastajatest ja Rahakratt, keda jälgib 40% vastajatest. Lisaks on märkimisväärse jälgijaskonnaga ka Kristjan Liivamägi (n=50) ja Raivo Hein (n=34).

Põlvkondade lõikes ilmneb, et kõige aktiivsemalt jälgivad investeerimisteemalist sisu Y-põlvkonna esindajad. Z-põlvkond paistab silma suure huviga erinevate sisuloojate vastu. X-põlvkond seevastu jälgib sisuloojaid vähem ning nende seas on rohkem vastajaid, kes ei jälgi ühtegi investeerimisteemalist sisuloojat. Z-põlvkonna seas on üheks enam jälgitavaks sisuloojaks Raivo Hein (n=14), samas kui Y-põlvkonna seas on kõige populaarsem Kristi Saare (n=34). X-põlvkonna puhul on enim jälgitavateks samuti Kristi Saare (n=22) ja Rahakratt (n=18), kuid nende jälgijaskond on võrreldes nooremate

põlvkondadega väiksem. Samuti selgus, et 26% vastajatest ei jälgi üldse ühtegi sisuloojat. Nende hulgas on enim Z-põlvkonna (n=19) ja X-põlvkonna esindajaid (n=19).



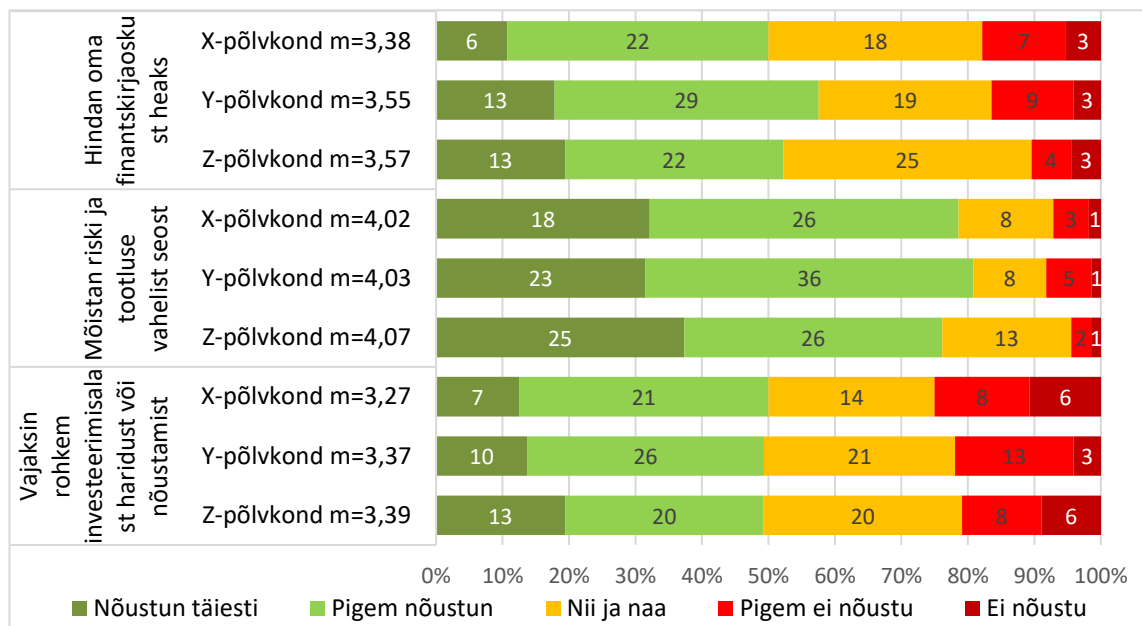
Joonis 7. Sotsiaalne mõju investeerimisotsuste tegemisel (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Küsitluses uuriti ka finantsalaseid teadmisi, mis on välja toodud joonisel 8. Y-põlvkonna vastajad hindavad oma finantskirjaoskust keskmiselt kõige kõrgemalt. Seda toetab ka protsentuaalne jaotus, mille järgi nõustus oma finantskirjaoskuse piisavusega Z-põlvkonnas ligikaudu 52% vastajatest, Y-põlvkonnas 57% ning X-põlvkonnas 40%. Intervjuudest selgus, et teadmised on tulnud nii iseseisva õppimise kui ka töö kaudu (Z1,

Y1), samas kui Y- ja X-põlvkonna esindajad rõhutasid enam ka kogemuse kaudu õppimist.

Riski ja tootluse vahelise seose mõistmise osas olid tulemused kõigis põlvkondades kõrged, kus vastavalt 70% X-põlvkonnast, 80% Y-põlvkonnast ja 75% Z-põlvkonnast nõustusid selle väitega.

Samas ilmneb, et vajadus täiendava investeerimisalase hariduse või nõustamise järele on olemas kõigis põlvkondades. Väitega nõustus X-põlvkonnas ligikaudu 46%, Y-põlvkonnas 49% ning Z-põlvkonnas 49% vastajatest. Kvalitatiivsetes intervjuudes rõhutasid kõik intervjuueeritavad, et nad oleksid soovinud kooliharidusega kaasa saada ka rahatarkust, kuid koolis räägiti sellest pigem vähe või üldse mitte (X1, X2, Y1, Y2, Z1, Z2).



Joonis 8. Investeerimisteadlikkus ja haridus (X-põlvkond n=56, Y-põlvkond n=73, Z-põlvkond n=67)

Joonisel 9 on esitatud kõigi vastajate (n=196) koondtulemused selle kohta, mil määral ollakse valmis võtma suuremaid riske kõrgema tootluse saavutamiseks erinevates sissetulekugruppides.

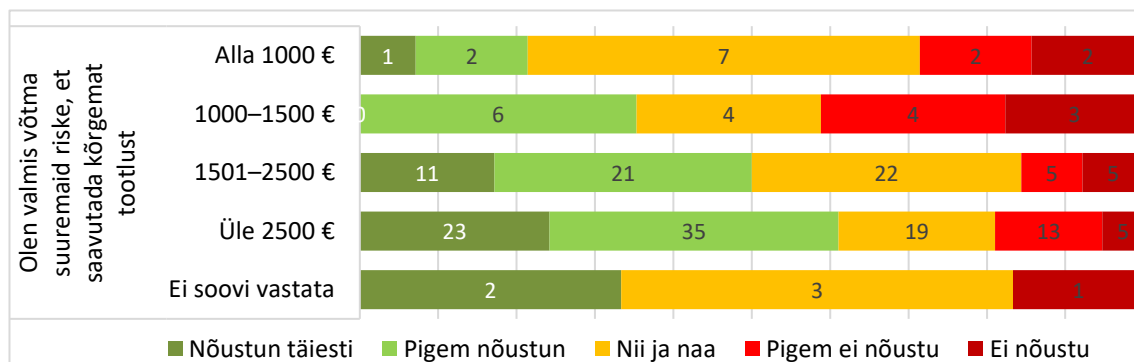
Alla 1000 € sissetulekuga vastajate seas nõustus väitega kokku 30% vastajatest, samas kui 40% jäi neutraalseks ning 30% ei nõustunud. Sissetulekugrupis 1000–1500 € oli nõustujaid 35%, kuid mittenõustujaid 41%.

Sissetulekugrupis 1501–2500 € suureneb nõustujate osakaal ligikaudu 53%-ni, samas kui mittenõustujaid on 15%. Kõrgeima sissetulekuga grupis (üle 2500 €) on nõustujate osakaal suurim – 64%, samas kui mittenõustujaid on 20%. Vastajate seas, kes ei soovinud oma sissetulekut avaldada, nõustus väitega 33,3% ning 50,0% jäi neutraalseks.

Lisa 3 joonisel selgub, et Z-põlvkond oli kõigis sissetulekugruppides kõige riskialtım. Alla 1000 € sissetulekuga grupis puudusid X-põlvkonna vastajad ning Y-põlvkonnas ei olnud nõustujaid (0%), samas kui Z-põlvkonnas nõustus väitega 80% vastajatest. Intervjueeritava sõnul võimaldab pikk investeerimisperiod võtta rohkem riske ja saavutada suuremat tootlust (Z2).

Sama muster jätkus ka järgmistes gruppides: 1000–1500 € sissetuleku juures nõustus Z-põlvkonnas 62%, X-põlvkonnas 40% ja Y-põlvkonnas nõustujaid ei olnud. Grupis 1501–2500 € nõustus Z-põlvkonnas 57%, X-põlvkonnas 35% ja Y-põlvkonnas 33%. Z-põlvkonna esindaja tõi välja, et suurem riskivalmidus tuleneb pikemast ajahorisondist võimalike kaotuste taastamiseks (Z1).

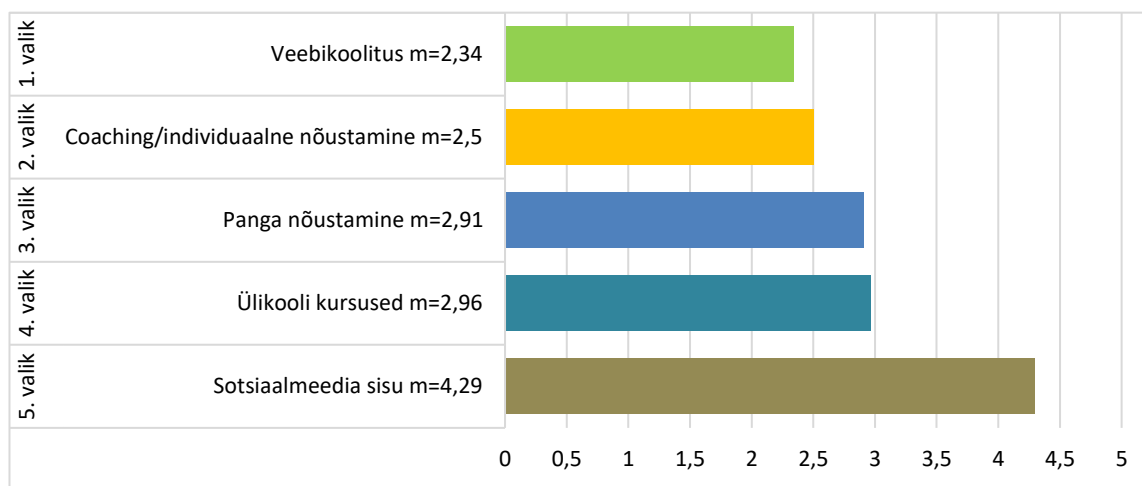
Kõrgeima sissetulekuga grupis (üle 2500 €) kasvas riskivalmidus kõigis põlvkondades: X-põlvkonnas nõustus 41%, Y-põlvkonnas 46% ja Z-põlvkonnas 63%, mis oli kogu jaotuse kõrgeim tulemus. X-põlvkonna esindaja märkis, et nooremana oldi valmis rohkem riskima, kuid nüüd eelistatakse rohkem stabiilsust (X1).



Joonis 9. Riskivalmiduse võrdlus sissetulekuga

Joonisel 10 on esitatud õppimisviiside eelistused keskmiste järjestuste alusel, mis võimaldab hinnata, milliseid õppimisviise peetakse investeerimisteadmiste omandamisel olulisemaks.

Tulemustest selgub, et kõige eelistatumaks haridusvormiks on veebikoolitus (m=2,34), mis viitab selle suurele populaarsusele ning sobivusele vastajate vajadustega. Teisel kohal paikneb coaching või individuaalne nõustamine (m=2,50), mis näitab, et kuigi osa vastajaid hindab personaalset lähenemist, ei ole see siiski kõige eelistatum valik kõigi seas.



Joonis 10. Õppimisviiside eelistused (n=196)

Jooniselt 10 selgub veel, et panganõustamine (m=2,91) ja ülikooli kursused (m=2,96) jäävad keskmiste väärtuste põhjal üsna sarnasele tasemele. Kõige vähem eelistatud haridusvormiks osutus sotsiaalmeedia sisu (m=4,29) ligikaudu 40% vastajatest paigutasid selle viimasele kohale oma eelistusjärjekorras.

2.4. Järeldused ja ettepanekud

Käesolevas peatükis analüüsitakse uuringu tulemusi lähtuvalt uurimisküsimustest, mille eesmärk oli selgitada X-, Y- ja Z-põlvkonna investeerimiskäitumise erinevusi ning seda mõjutavaid psühholoogilisi, sotsiaalseid ja tehnoloogilisi tegureid. Tulemused näitavad, et põlvkondade investeerimiskäitumises esineb erinevusi riskivalmiduse, infoallikate kasutamise, eelistatud varaklasside ja finantskirjaoskuse tajumise lõikes.

Uuringu tulemused näitavad, et Z-põlvkond on võrreldes teistega riskialtim, samas kui X-põlvkond eelistab stabiilsust ning Y-põlvkond paikneb nende vahel. See on kooskõlas elutsüklilise käsitlusega, mille järgi noorematel investoritel on pikem investeerimishorisont ja suurem valmisolek riski võtta. (Aren & Aydemir, 2015) Samas viitavad tulemused sellele, et riskivalmidust ei selgita üksnes vanus, vaid ka keskkond ja enesehinnanguline kompetents, mida saab seostada üle-enesekindluse mõjuga. (Barberis & Thaler, 2003)

Märkimisväärne osa vastajatest hoiab kahjumis investeringuid. Seda saab osaliselt selgitada kaotusekartlikkuse ja dispositsiooniefekti kaudu (Kahneman & Tversky, 1979; Shefrin & Statman, 1985). Samas ei pruugi selline käitumine alati olla irratsionaalne, kuna pikaajalise investeerimishorisondi korral võib kahjumlike positsioonide hoidmine olla teadlik strateegiline valik. Seetõttu tuleb käitumise hindamisel arvestada investeerimishorisonti ja eesmärke.

Samuti ilmnes, et investeerimiseesmärkidest peeti kõige olulisemaks kapitali kasvatamist ja pensioniks kogumist, samas kui lühiajaline spekulatsioon oli selgelt vähem tähtis. See sobitub portfelli teooria loogikaga, mille järgi pikaajaline eesmärgistatus ja hajutamine on ratsionaalse investeerimiskäitumise keskmeks (Markowitz, 1952; Mangram, 2013, lk 60–62). Samas ilmnes uuringus vastuolu: kuigi vastajad pidasid oluliseks pikaajalist varakasvu ja pensioniks kogumist, ei olnud nende otsused alati sellega kooskõlas. See viitab teadmiste ja käitumise lõhele, mida on käsitletud ka käitumusliku rahanduse kirjanduses (Barberis & Thaler, 2003). Sama nähtust on täheldatud ka Eesti kontekstis, kus finantsalased teadmised ei pruugi väljenduda praktilises käitumises.

Erinevus teooriast ilmnes eeskätt sotsiaalse mõju puhul. Käitumusliku rahanduse käsitlustes rõhutatakse, et karjakäitumine ja informatsioonikaskaadid (*information cascades*) võivad investorite otsuseid märkimisväärselt mõjutada (Sattar et al., 2020, lk 69; Barberis & Thaler, 2003, lk 1055–1056). Käesolevas uuringus osutus sotsiaalmeedia otsene mõju investeerimisotsustele siiski väikeseks. Sellest ei järeldu, et sotsiaalset mõju ei esineks, vaid pigem seda, et see avaldub kaudselt. Vastajad kasutavad sotsiaalmeediat infoallikana, kuid lõplik otsus seotakse pigem oma teadmiste ja kogemusega.

Kooskõla varasemate empiiriliste uuringutega ilmneb riskivalmiduse ja digikeskkonna tähtsuse osas. World Economic Forum'i uuringu järgi alustab 30% Z-põlvkonnast investeerimisega juba varases täiskasvanueas ning nooremad põlvkonnad on avatumad tehnoloogia- ja AI-põhisele finantsabile. See toetab käesoleva töö tulemust, mille järgi Z-põlvkond on riskialtim ja digitaalse keskkonnaga paremini kohanenud.

Käesolev uuring erineb märgatavalt rahvusvahelistest uuringutest sotsiaalmeedia mõju osas. FINRA Foundationi 2024. aasta investoruuringus selgus, et üle poole alla 35-aastastest investoritest teevad investeerimisotsuseid suunamudijate soovitude põhjal (FINRA Foundation, 2025, lk 27). Samuti on varem leitud, et inimesed investeerivad FOMO (*fear of missing out*) ehk ilma jäämise hirmu tõttu rohkem raha, kui algselt kavatses. (FCA, 2024) Käesolevas uuringus oli sotsiaalmeedia otsene mõju oluliselt väiksem, mis viitab sellele, et Eesti investorid kasutavad sotsiaalmeediat pigem infoallikana, kuid ei tunnista selle otsesest mõju lõplikule investeerimisotsusele. See on üks töö kõige huvitavamaid ja sisuliselt kasulikumaid erinevusi võrreldes rahvusvahelise kirjandusega.

Uuringu üks oluline leid on see, et infoallika kasutamine ja otsuse mõjutamine ei ole sama asi. Vastajad võivad jälgida sisuloojaid ja kasutada digikanaleid, kuid ei pruugi teha otsuseid nende põhjal. See tähendab, et finantskirjaoskuse arendamisel ei piisa ainult investeerimisinfo jagamisest, vaid tuleb õpetada ka allikakriitikat, otsustusprotsessi analüüsi ja emotsioonipõhiste otsuste äratundmist.

Teine oluline leid on see, et suhteliselt kõrge enesehinnanguline finantskirjaoskus ei kõrvaldanud käitumuslikke kallutatusi. See toetab käitumusliku rahanduse seisukohta, et teadmised ei taga alati ratsionaalset käitumist (Barberis & Thaler, 2003, lk 1053–1055). Seetõttu peaks finantsharidus lisaks investeerimisinstrumentidele käsitlema ka investoripsühholoogiat, näiteks kaotusekartlikkust, üle-enesekindlust, mentaalset arvestust ja karjakäitumist.

AI mõju tuleks käsitleda edasise arengu ja tulevaste uuringute kontekstis. Käesolev uuring AI kasutamist investeerimisotsustes otseselt ei mõõtnud, kuid rahvusvahelised uuringud näitavad, et AI roll finantsinfo hankimisel kasvab kiiresti. Seetõttu tuleks

edasistes uuringutes eristada sotsiaalmeedia, robo-nõustamise ja generatiivse AI mõju investeerimisotsustele. (World Economic Forum, 2025; ASIC, 2026)

Eelnevat arvestades on autori poolt väljatöötatud konkreetsete tegevustega soovitude ülevaade, kus iga ettepanek on seotud konkreetse uurimistulemusega ning toetatud teaduskirjandusega.

Tabel 5. Praktilised ettepanekud uurimistulemuste põhjal.

Järeldus	Ettepanek	Teoreetiline alus
X-põlvkond eelistab stabiilsust, kuid kasutab vähem digilahendusi.	Arendada lihtsaid ja kasutajasõbralikke digilahendusi (nt pensioniplaneerimise tööriistad), mis toetavad pikaajalist investeerimist.	Tehnoloogia aktsepteerimise mudel (Technology Acceptance Model) näitab, et kasutuselevõttu mõjutab tajutav lihtsus ja kasu (Marjerison et al., 2025).
Y-põlvkond hindab oma teadmisi kõrgeks, kuid käitumine ei pruugi olla järjepidev – isegi teadlikud investorid teevad emotsioonidest mõjutatud otsuseid.	Suunata finantsharidus praktilistele tegevustele (simulatsioonid, juhtumianalüüsid), et toetada teadmiste rakendamist.	Üle-enesekindlus (overconfidence bias) võib viia otsustusvigadeni ka kõrge teadmiste taseme korral (Barberis & Thaler, 2003).
Z-põlvkond on kõige riskialtım ning teeb otsuseid katsetades, sageli kiiresti ja digikeskkonnas.	Arendada Z-põlvkonnale suunatud koolitusi, mis keskenduvad riskijuhtimisele, hajutamisele ja otsustusprotsessi teadlikule aeglustamisele.	Elutsükliline käsitlus (Aren & Aydemir, 2015) selgitab kõrgemat riskivalmidust, kuid käitumuslik rahandus viitab heuristikate mõjule kiiretes otsustes (Barberis & Thaler, 2003).
AI ja digiplatvormide roll kasvab eriti nooremate põlvkondade seas – investeerimisotsuseid tehakse kiiremini ning info kättesaadavus on oluliselt suurem, kuid see võib suurendada ka impulsiivset käitumist.	Õpetada AI-nõustajate, algoritmiliste soovitude ja AI-põhise analüüsi kasutamist koos kriitilise kontrolliga; selgitada automaatsete soovitude piiranguid.	Tehnoloogia aktsepteerimise mudeli järgi mõjutavad kasutusmugavus ja tajutav kasu investeerimisotsuseid, kuid liigne usaldus tehnoloogia vastu võib suurendada irratsionaalset käitumist (Marjerison et al., 2025).

Käesolevas töös esitatud ettepanekute (vt tabel 5) uudsus seisneb eelkõige selles, et need ei keskendu üksnes finantsalaste teadmiste suurendamisele, vaid rõhutavad nende rakendamist otsustusprotsessis. See on oluline, kuna varasemad uuringud on näidanud, et teadmiste olemasolu ei pruugi viia ratsionaalse käitumiseni (Barberis & Thaler, 2003).

Ettepanekud on teostatavad koostöös haridusasutuste, finantssektori ja riiklike institutsioonidega. Näiteks saab praktilisi simulatsioone ja otsustusanalüüsi integreerida rahatarkuse programmidesse. Samuti võimaldavad digiplatvormid ja AI-lahendused pakkuda personaliseeritud õppelahendusi, kuid nende kasutamisel tuleb arvestada ka võimalike käitumuslike riskidega.

Eesti kontekstis on oluline rõhutada, et finantshariduse peamine väljakutse ei ole enam ainult teadmiste puudumine, vaid nende rakendamine. Seetõttu peaksid tulevased arengusuunad keskenduma sellele, kuidas muuta teadmised praktiliseks käitumiseks, arvestades samal ajal investorite psühholoogiat ja otsustuskeskkonda.

Uuringu piirangutena tuleb esile tuua valimi suurus ($n=196$) ja mittejuhuslik valim, mis piirab tulemuste üldistatavust. Samuti põhinevad tulemused enesehinnangulistel vastustel, mis võivad olla mõjutatud subjektiivsusest ja sotsiaalselt soovitatavast vastamisest. Seetõttu tuleb järeldusi tõlgendada ettevaatlikult ning need kehtivad eelkõige uuritud valimi kontekstis.

Edasistes uuringutes võiks kasutada suuremat ja esinduslikumat valimit ning analüüsida tegelikku investeerimiskäitumist. Samuti oleks oluline uurida, kuidas majandusolukorra muutused mõjutavad põlvkondade riskikäitumist ajas ning kas investeerimiskäitumise erinevused tulenevad põlvkonnast või elutsüklist.

KOKKUVÕTE

Käesoleva lõputöö eesmärk oli analüüsida X-, Y- ja Z-põlvkonna investeerimiskäitumist Eestis ning selgitada, millised psühholoogilised, sotsiaalsed ja tehnoloogilised tegurid mõjutavad nende investeerimisotsuseid. Töö teoreetiline osa tugines investeerimise käsitlustele, portfelliteooriale, käitumuslikule rahandusele ja põlvkonnateooriale. Empiirilises osas kasutati segameetodit, ühendades kvantitatiivse ankeetküsitluse ja kvalitatiivsed poolstruktureeritud intervjuud. Küsimustikule vastas 196 X-, Y- ja Z-põlvkonna esindajat ning lisaks viidi läbi kuus intervjuud, kaks igast põlvkonnast.

Teoreetiline käsitlus näitas, et investeerimiskäitumine ei ole pelgalt ratsionaalne finantsotsus, vaid seda mõjutavad ka emotsioonid, kogemus, tunnetuslikud kallutatused ning sotsiaalne ja tehnoloogiline keskkond. Prospektiteooria kohaselt tajuvad inimesed kaotusi tugevamalt kui võite, mistõttu võivad investeerimisotsused kalduda ebaratsionaalsuse suunas. Käitumuslik rahandus toob esile näiteks üle-enesekindluse, karjakäitumise, ankurdamise, mentaalse arvestuse ja dispositiooniefekti mõju. Noorematel investoritel on tavaliselt pikem investeerimishorisont ja suurem valmisolek riski võtta, samas kui vanemate põlvkondade investeerimiskäitumine on sagedamini konservatiivsem.

Empiirilise uuringu tulemused näitasid, et investeerimiskogemust oli kõige enam X-põlvkonna esindajatel ja kõige vähem Z-põlvkonnas. Varaklasside eelistustes ilmned erinevused. Y-põlvkond paistis silma fondide, ETF-ide ja pensionifondide suurema osakaalu poolest, mis viitab hajutatud ja pikaajalisele strateegiale. Z-põlvkonna investeerimiskäitumist iseloomustas rohkem katsetamine, lühem investeerimiskogemus ja suurem avatus uutele võimalustele, sealhulgas krüptovaradele. X-põlvkond rõhutas rohkem stabiilsust ja pikaajalist kindlust. Võlakirjade, ühisrahastuse ja väärismetallide osakaal jäi kõigis põlvkondades tagasihoidlikuks.

Investeermiseesmärkide lõikes pidasid kõik põlvkonnad kõige olulisemaks kapitali kasvatamist ja pensioniks kogumist. Lühiajaline spekulatsioon oli selgelt vähem tähtis, mis näitab pikaajalist lähenemist. Samas ilmnes vastuolu: kuigi eesmärgid olid ratsionaalsed, ei olnud tegelik käitumine alati nendega kooskõlas.

Kõige selgem põlvkondlik erinevus avaldus riskivalmiduses. Z-põlvkond osutus kõige riskialtimaks – nad olid valmis võtma suuremaid riske kõrgema tootluse saavutamiseks ning nägid turulangusi võimalusena ostmiseks. X-põlvkond oli konservatiivsem ja eelistas stabiilsust, Y-põlvkond paiknes nende vahel. Tulemus on kooskõlas elutsüklilise käsitlusega, mille järgi noorematel investoritel on pikem ajahorisont ja suurem võimalus võimalikke kahjusid taastada.

Uuring kinnitas ka käitumuslike kallutatuste olemasolu kõigis põlvkondades. Märkimisväärne osa vastajatest hoidis kahjumis investeeringuid lootuses, et need taastuvad, eriti Z- ja X-põlvkonna seas. Seda saab seletada dispositsiooniefekti, kaotusekartlikkuse ja mentaalse arvestuse kaudu. See näitab, et teadmised ja pikaajalised eesmärgid ei välista emotsioonidest tingitud investeerimisvigu. Samas ei pruugi selline käitumine alati olla irratsionaalne, kuna pikaajalise investeerimishorisondi korral võib kahjumlike positsioonide hoidmine olla teadlik strateegiline valik.

Oluline tulemus puudutas ka infoallikaid ja sotsiaalset mõju. Kuigi eriti Y- ja Z-põlvkond kasutas investeerimisinfo saamiseks digikanaleid ja sotsiaalmeediat, ei tunnistanud enamik, et nad teeksid otsuseid otseselt sisuloojate soovitude põhjal. Seega ei olnud infoallika kasutamine ja otsuse mõjutamine sama asi – sotsiaalmeedia toomis pigem infokanalina, kuid lõplik otsus tehti oma teadmiste ja taustauuringu põhjal. Sotsiaalne mõju avaldus uuringus pigem kaudselt.

Finantskirjaoskuse osas hindas oma teadmisi kõige kõrgemalt Y-põlvkond, kuid kõigis põlvkondades ilmnes vajadus täiendava finantshariduse järele. Samuti selgus, et isegi kõrge enesehinnanguline finantskirjaoskus ei kõrvaldanud käitumuslikke kallutatusi. See tähendab, et finantskirjaoskus peaks hõlmama lisaks instrumentide tundmisele ka investoripsühholoogia mõistmist.

Praktiliselt tähendab see, et erinevad põlvkonnad vajavad erineva rõhuasetusega finantsharidust. Z-põlvkonna puhul tuleks rohkem keskenduda riskijuhtimisele ja info kriitilisele hindamisele, X-põlvkonna puhul kapitali säilitamisele ja pensioniplaneerimisele ning Y-põlvkonna puhul pikaajalise varakasvu ja riskitaju tasakaalule. Lisaks tuleks senisest rohkem käsitleda käitumuslikku rahandust ja AI mõju investeerimisotsustele.

Käesoleva uuringu valim koosnes 196 vastajast, mis moodustab ligikaudu 51% MaCorr Sample Size Calculator abil määratud soovituslikust valimimahust (384 vastajat). Sellest tulenevalt ei ole valim statistiliselt täiel määral esinduslik kogu sihtrühma suhtes ning tulemuste üldistamisel kogu Eesti X-, Y- ja Z-põlvkonna elanikkonnale tuleb olla ettevaatlik. Samas võimaldab valimi maht siiski teha esialgseid järeldusi põlvkondade investeerimiskäitumise muustrite kohta ning toetab uurimisküsimustele vastamist, eriti arvestades, et uuringus kasutati segameetodilist lähenemist, mis võimaldas kvantitatiivseid tulemusi täiendada kvalitatiivsete intervjuudega.

Kokkuvõttes näitas töö, et X-, Y- ja Z-põlvkonna investeerimiskäitumises esineb Eestis selgeid erinevusi. Z-põlvkond paistis silma suurema riskivalmiduse ja katsetamisvalmidusega, X-põlvkond konservatiivsema hoiakuga ning Y-põlvkond kõige tugevama enesehinnangulise finantskirjaoskusega. Samal ajal näitasid tulemused, et teadmised ei taga automaatselt ratsionaalset käitumist ning investeerimisotsuste mõistmiseks tuleb arvestada nii finantsloogika kui ka inimkäitumisega.

VIIDATUD ALLIKAD

- Antwi, J., & Naanwaab, C. B. (2022). Generational differences, risk tolerance, and ownership of financial securities: Evidence from the United States. *International Journal of Financial Studies*, 10(2), Article 35, 1–17.
<https://doi.org/10.3390/ijfs10020035>
- Aren, S., & Dinç Aydemir, S. (2015). *The moderation of financial literacy on the relationship between individual factors and risky investment intention*. *International Business Research*, 8(6), 17–28. doi:10.5539/ibr.v8n6p17
- Asbaruna, L. W. B., Gorib, R. I., & Syfa, M. A. A. (2023). Behavioral finance in investment decisions. *International Journal of Ethno-Sciences and Education Research*, 3(3), 95–98. <https://doi.org/10.46336/ijeer.v3i3.460>
- Australian Securities and Investments Commission. (2026, March 16). *ASIC urges Gen Z to “sense-check” money advice as social media fuels riskier financial decisions*. <https://www.asic.gov.au/about-asic/news-centre/find-a-media-release/2026-releases/26-049mr-asic-urges-gen-z-to-sense-check-money-advice-as-social-media-fuels-riskier-financial-decisions/>
- Barberis, N., & Thaler, R. H. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the economics of finance* (1), 1053–1128. 10.1016/S1574-0102(03)01027-6.
- Bhuvana, R., & Sangeetha, S. K. (2024). Comparative analysis of investment objectives: A study comparing the investment objectives of different types of investors, such as individual investors, institutional investors, and retirement funds. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 6(3), 1–11.
<https://doi.org/10.36948/ijfmr.2024.v06i03.20532>
- Dobrowolski, Z., Drozdowski, G., & Panait, M. (2022). Understanding the impact of Generation Z on risk management: A preliminary view on values, competencies, and ethics of Generation Z in public administration. *International Journal of*

- Environmental Research and Public Health*, 19(7), 3868, 1–13.
<https://doi.org/10.3390/ijerph19073868>
- Eesti Pank. (2023). Teemapaber T1/2023: Eesti leibkondade finantskäitumine ja varad.
https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/2023-05/ep_tm_1_2023.pdf
- Fabiola, B. C., Ponso, E., & Nusantara, D. P. (2020). Primary market vs. secondary market investigated in the Atmajaya Makassar University.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3523441>
- Fahlin, H., & Gustafsson, L. (2024). *How Gen Z and Gen X battle biases: A study on the impact of psychological biases in investment decisions across generations* (Master's thesis). Jönköping University, Jönköping International Business School. DiVA portal. <https://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:hj:diva-64473>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2003). The Capital Asset Pricing Model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25–46.
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.440920>
- Financial Conduct Authority. (2024, 18. detsember). *FCA finds two-thirds of young investors take less than 24 hours to make investment decisions*.
<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-finds-two-thirds-young-investors-take-less-24-hours-make-investment-decisions>
- FINRA Investor Education Foundation. (2025). *Investors in the United States: FINRA Foundation's National Financial Capability Study*. FINRA Investor Education Foundation. https://www.finrafoundation.org/sites/finrafoundation/files/2025-11/NFCS_Investor_Survey_Report_White_Paper.pdf?utm_campaign=nfcsinvestor24&utm_medium=os&utm_source=fb
- Goyal, A., & Jaroli, D. (2026). A comparative analysis of risk tolerance levels between Generation Y and Generation Z mutual fund investors. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 8(1), 1–7.
<https://doi.org/10.36948/ijfmr.2026.v08i01.66759>
- Ivancsóné Horváth, Z., Kupi, M., & Kundi, V. (2025). Digitalization and tourism: How X, Y, and Z generations make travel decisions in the online era. *Geojournal of Tourism and Geosites*, 18(60), 1302–1314. <https://doi.org/10.30892/gtg.602spl26-1502>

- Johnsi, S., & Sunitha, K. (2019). Impact of personality and emotional intelligence on investor behaviour. *Journal of Management*, 10(1), 21–29.
<https://doi.org/10.18311/sdmimd/2019/23182>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. doi:10.2307/1914185.
- Karu, K. (2021). Tehisintellekti keerukad küsimused. *Juridica*, 2021(1), 43–54.
https://www.juridica.ee/article_full.php?uri=2021_1_tehisintellekti_keerukad_k_sismused
- Kivilo-Paas, E. (2024, 18. juuli). Kes on Baltimaade kõige kõvemad investeerijad? Swedbanki blogi. <https://blog.swedbank.ee/investeerimine/kes-on-baltimaade-koige-kovemad-investeerijad>
- Korasteljov, S., Laarmaa, A., Meriküll, J., & Rõõm, T. (2021). Eesti leibkondade varad ja kohustused: 2021. aasta uuringu tulemused. Eesti Pank.
<https://www.eestipank.ee/publikatsioonid/teemapaberid/2023/12023-eesti-leibkondade-varad-ja-kohustused-2021-aasta-uuringu-tulemused>
- Laherand, M. (2008). Kvalitatiivne uurimisviis. Tartu Ülikool. DSpace.
<http://hdl.handle.net/10062/68249>
- LHV. (2025, 24. jaanuar). Uuring: igakuistest kuludest ülejääva investeerib iga neljas Eesti elanik. <https://www.lhv.ee/et/uudised/2025/3>
- LimeSurvey. (n.d). Tartu Ülikooli veebipõhiste küsimustike koostamise keskkond. Vaadatud 15.03.2026 aadressil <https://survey.ut.ee/index.php/>
- MaCorr Research. (n.d.). Sample size calculator. Vaadatud 15.03.2026 aadressil <https://www.macorr.com/samplesizecalculator.htm>
- Mangram, M. E. (2013). A simplified perspective of the Markowitz portfolio theory. *Global Journal of Business Research*, 7(1), 59–70.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2147880
- Marjerison, R. K., Dong, H., & Kim, J. M. (2025). Generational investment behavior: The influence of risk tolerance and technology adoption in an evolving financial landscape. *SAGE Open*, 15(3), 1–20. <https://doi.org/10.1177/21582440251352342>
- Marling, H., & Emanuelsson, S. (2012, November 25). The Markowitz Portfolio Theory, 1–6. http://www.smalllake.kr/wp-content/uploads/2016/04/HannesMarling_SaraEmanuelsson_MPT.pdf

- Microsoft Forms. (n.d.). Forms. Vaadatud 11.04.2026 aadressil
<https://forms.office.com/Pages/DesignPagev2.aspx>
- Nurga, A. (Toim.). (2007). Investeerimise teejuht. Äripäev. <http://www.digar.ee/id/nlib-digar:45873>
- Oja, K. (2020). Eesti mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises [Magistritöö, Eesti Maaülikool]. <https://dspace.emu.ee/items/b6ce9e4e-1b00-4a56-9925-fea014166d00>
- Parihar, S. (2025). Behavioral finance and the psychology of investment decisions. *Journal of Advanced Research in Digital Marketing Strategies and Consumer Behavior Analytics*, 1(1), 11–18.
<https://thejournalshouse.com/index.php/JoARDMSCBA/article/view/1707>
- Rahandusministeerium. (2019). Eesti elanike finantskirjaoskuse aruanne. Rahandusministeerium. https://www.fin.ee/sites/default/files/documents/2021-07/eesti_elanike_finantskirjaoskuse_aruanne_loplik_november_2019_.pdf
- Rzeszutek, R. (2017). Personality traits and susceptibility to behavioural biases among a sample of Polish stock market investors. *International Journal of Management and Economics*, 47(1), 71–81. https://reference-global.com/article/10.1515/ijme-2015-0029?utm_source=researchgate
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69–75. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>
- Sawitri, N. P. Y. R., Wiksuana, I. G. B., Wiagustini, N. L. P., & Candraningrat, I. R. (2025). Smart investment choices: Navigating stock decisions across generations X, Y, and Z. *Quality – Access to Success*, 26(205), 372–378.
 10.47750/QAS/26.205.37
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x>
- Sinha, P. C., & Biswas, A. (2018). Recent advancements in the behavioral portfolio theory: A review. *Vidyasagar University Journal of Coaydemirmerce*, 1–21.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3197662

- Statistikaamet. (27.03.2026). RV0240: rahvastik, 1. Jaanuar [andmebaas].
https://andmed.stat.ee/et/stat/rahvastik__rahvastikunaitajad-ja-koosseis__rahvaarv-ja-rahvastiku-koosseis/RV0240
- Strauss, W., & Howe, N. (1991). *Generations: The history of America's future, 1584–2069*. William Morrow and Company.
<https://archive.org/details/GenerationsTheHistoryOfAmericasFuture1584To2069ByWilliamStraussNeilHowe/page/n71/mode/2up>
- Swedbank. (2026). Finantstervise raport 2026. https://blog.swedbank.ee/wordpress/wp-content/uploads/2026/03/finantstervise_raport_ee_2026_final.pdf
- Zhang, Y., & Zheng, X. (2015). A study of the investment behavior based on behavioral finance. *European Journal of Business and Economics*, 10(1), 1–5.
<https://doi.org/10.12955/ejbe.v10i1.557>
- Tammiste, K. (2018). Investeeringute tulemuslikkuse analüüs Eesti ühisrahastusinvestorite näitel [Bakalaureusetöö, Tallinna Tehnikaülikool]. <https://digikogu.taltech.ee/et/item/b0376434-058e-47da-acd4-8f3d073c34fd>
- Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183–206. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0771\(199909\)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0771(199909)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F)Digital Object Identifier (DOI)
- Wang, W., Hu, R., Zhang, C., & Shen, Y. (2023). Does socially responsible investing make a better society?—A micro perspective through mutual funds and their investee companies. *Sustainability*, 15(11), 8671.
<https://doi.org/10.3390/su15118671>
- Virlics, A. (2013). Investment decision making and risk. *Procedia Economics and Finance*, 6, 169–177. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00129-9)
- World Economic Forum. (2025). *2024 global retail investor outlook*. World Economic Forum. <https://www.weforum.org/press/2025/03/new-research-finds-retail-investing-shift-towards-younger-investors-reshaping-market-trends/>
- Väinsalu, M. (2019). Investeeringuprojektide tootluse võrdlus aktsia- ja kinnisvarainvesteeringute näitel [Bakalaureusetöö, Tallinna Tehnikaülikool]. <https://digikogu.taltech.ee/et/item/2a1b9fe8-747c-411b-b441-2eeccc257056>

- Õunapuu, L. (2014). Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotsiaalteaduses. Tartu Ülikool. DSpace. <http://hdl.handle.net/10062/36419>
- Yen, G., & Lee, C. (2008). Efficient Market Hypothesis (EMH): Past, present and future. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 11(2), 305–329. <https://doi.org/10.1142/S0219091508001362>

Lisa 1. Intervjuu kava.

I. Taust ja investeerimiskogemus

1. Palun kirjelda lühidalt oma tausta (vanus, tegevusala, haridus) ja investeerimiskogemust (kui kaua, millistesse varadesse). (Bhuvana & Sangeetha, 2024; Asbaruna et al., 2023; Tammiste, 2018)
2. Kirjelda, kuidas ja miks sa investeerimisega alustasid. Mõtle konkreetsele olukorrale/ajendile (nt sissetulek, kriis, soov raha kasvatada, sotsiaalne mõju, platvormi kasutusmugavus). (Virlics, 2013; Aren & Aydemir, 2015; Syukur et al., 2025; Marjerison et al., 2025)

II. Riskitaluvus ja riskikäitumine (stsenaariumid)

3. Kujutame ette kahte investorit:
A) eelistab stabiilsust ja väiksemaid kõikumisi;
B) talub suuri kõikumisi ja otsib kõrgemat tootlust.
Kummaga oled oma käitumiselt sarnasem? Kirjelda, miks. (Antwi & Naanwaab, 2022; Aren & Aydemir, 2015; Fahlin & Gustafsson, 2024)
4. Oletame, et sinu investeeringu väärtus langeb lühikese aja jooksul 20%. Kirjelda, mida sa teeksid (müüd/hoiad/ostad juurde) ja miks. (Parihar, 2025; Altaf & Jan, 2023; Zhang & Zheng, 2015)
5. Oletame, et sinu investeering kasvab kiiresti 30%. Kirjelda, mida sa teeksid (realiseerid kasumi/hoiad/ostad juurde) ja miks. (Parihar, 2025; Altaf & Jan, 2023)

III. Psühholoogilised tegurid ja emotsioonid (kallutatused)

6. Kirjelda olukorda, kus otsus ei põhinenud ainult "ratsionaalsel analüüsil", vaid rolli mängisid emotsioonid (nt hirm, elevus, ärevus). Mida sa tegid ja miks? (Parihar, 2025; Johnsi & Sunitha, 2019; Zhang & Zheng, 2015)

Lisa 1 järg

7. Oletame, et oled kahjumis oleva investeeringuga miinuses pikalt. Kirjelda, kuidas otsustad, kas hoida või väljuda—ja miks. (Parihar, 2025; Altaf & Jan, 2023)
8. Kas sul on olnud olukorda, kus tundsid, et olid oma otsuses “liiga kindel” (nt tegid kiire otsuse, ei kontrollinud infot piisavalt)? Kirjelda. (Parihar, 2025; Altaf & Jan, 2023; Zhang & Zheng, 2015)

IV. Sotsiaalne mõju ja mõjutajad

9. Kujuta ette, et mitmed tuttavad räägivad samast investeerimisvõimalusest ja “kõik teevad seda”. Mida sina teeksid ja miks? (Syukur et al., 2025; Parihar, 2025; Zhang & Zheng, 2015)
10. Oletame, et näed sotsiaalmeedias investeerimissuloojat soovitamas konkreetset investeeringut. Kirjelda, kuidas sa otsustad, kas usaldada/mitte usaldada ja miks. (Sawitri et al., 2025; Fahlin & Gustafsson, 2024; Syukur et al., 2025)
11. Kas sul on olnud olukorda, kus sa tegid otsuse, sest tundus, et muidu “jääd rongist maha” (kiirustamine, trendi järgimine)? Kirjelda ja põhjenda. (Syukur et al., 2025; Parihar, 2025; Altaf & Jan, 2023)

VI. Investeerimisvormide eelistused

12. Oletame, et valid kahe variandi vahel:
 - A) hajutatud fond/ETF (madalam risk)
 - B) üksik aktsia või krüptovara (kõrgem risk)Kumba eelistaksid ja miks? (Aren & Aydemir, 2015; Fahlin & Gustafsson, 2024; Antwi & Naanwaab, 2022)
13. Kas sinu investeerimisvalikud on ajas muutunud? Mis seda mõjutab (kogemus, kriis, tehnoloogia, infoallikad) ja miks? (Aren & Aydemir, 2015; Marjerison et al., 2025; Goyal & Jaroli, 2026)

Lisa 1 järg

VII. Põlvkondlikud erinevused (teooria vs kogemus)

14. Kuidas sinu arvates erineb sinu põlvkonna investeerimiskäitumine teistest põlvkondadest (risk, infoallikad, tehnoloogia, emotsioonid)? Too konkreetne näide ja põhjenda, miks see nii on. (Strauss & Howe, 1991; Antwi & Naanwaab, 2022; Fahlin & Gustafsson, 2024; Marjerison et al., 2025)
15. Mõttele majanduslikele šokkidele/kriisidele (nt finantskriis, pandeemia, inflatsioon). Kas ja kuidas need on mõjutanud sinu investeerimishoiakuid või -käitumist? Miks? (Goyal & Jaroli, 2026; Marjerison et al., 2025; Antwi & Naanwaab, 2022)

VIII. Finantskirjaoskus ja haridus

16. Kirjelda, kust pärinevad sinu investeerimisalased teadmised (haridus, töö, iseseisev õppimine, sotsiaalmeedia, kogemus). Miks just need allikad? (Tammiste, 2018; Aren & Aydemir, 2015; Sawitri et al., 2025)
17. Millist investeerimisharidust või nõustamist sinu põlvkond vajaks kõige rohkem (teemad + vorm: kool, pangad, veebikursus, sotsiaalmeedia)? Miks see oleks tõhus? (Tammiste, 2018; Sawitri et al., 2025; Marjerison et al., 2025)

Lõpuküsimus

18. Kui peaksid andma ühe soovitusena teisele põlvkonnale investeerimise kohta, mis see oleks? Miks? (Fahlin & Gustafsson, 2024; Antwi & Naanwaab, 2022; Parihar, 2025)

Lisa 2. Ankeetküsitlus.

I OSA. TAUSTAANDMED

(Põlvkonnateooria – Strauss & Howe, 1991; Ivancsóne Horváth et al., 2025;
generatsioonide riskitaluvus – Antwi & Naanwaab, 2022; Aren & Aydemir, 2015)

Teie sünniaasta

- ... < 1964
- 1965–1979 (X-põlvkond)
- 1980–1994 (Y-põlvkond)
- 1995–2009 (Z-põlvkond)

Sugu:

- Naine
- Mees

(soolised erinevused finantskäitumises – Oja, 2020)

Kõrgeim omandatud haridustase:

- Põhiharidus
- Keskkharidus/keskeriharidus
- Bakalaureus
- Magistrikraad või kõrgem

(hariduse mõju investeerimisaktiivsusele – Tammiste, 2018)

Teie peamine tegevusala:

- Töötan palgatööl
- Ettevõtja
- Üliõpilane/õpilane
- Pensionär
- Hetkel ei tööta

Lisa 2 järg

Teie igakuine brutosissetulek:

Alla 1000 €

1000–1500 €

1501–2500 €

Üle 2500 €

Ei soovi vastata

(sissetuleku mõju investeerimisotsustele – Aren & Aydemir, 2015)

II OSA. INVESTEERIMISAKTIIVSUS

(Finantsinvesteeringu olemus – Väinsalu, 2019; Nurga, 2007; investeerimise eesmärgid – Virlics, 2013)

Kui kaua olete investeerinud?

Vähem kui 1 aasta

1–3 aastat

4–7 aastat

Üle 7 aasta

(kogemuse roll käitumises – Syukur et al., 2025)

Lisa 2 järg

Millistesse varadesse olete investeerinud ja kui sageli te neisse investeerite?

Vara	Ei ole investeerinud	Harva	Mõnikord	Sageli	Väga sageli
Aksiad					
Võlakirjad					
Investeeringufondid / ETF-id					
Pensionifondid					
Krüptovarad					
Kinnisvara					
Ühisrahastus					

Kui oluline on Teile iga järgmine investeerimise eesmärk?

Eesmärk	Ei ole üldse oluline	Vähe oluline	Nii ja naa	Oluline	Väga oluline
Kapitali kasvatamine					
Regulaarse tulu teenimine					
Pensioniks kogumine					
Lühiajaline spekulatsioon					
Raha väärtuse säilitamine					

Lisa 2 järg

III OSA. RISKITALUVUS

(Portfelliteooria – Markowitz; Mangram, 2013; generatsioonide riskitaluvus – Antwi & Naanwaab, 2022; Goyal & Jaroli, 2026)

	Ei nõustu	Pigem ei nõustu	Nii ja naa	Pigem nõustun	Nõustun täiesti
Olen valmis võtma suuremaid riske, et saavutada kõrgemat tootlust.					
Turukõikumised tekitavad minus ärevust.					
Olen valmis investeerima volatiilsetesse varadesse (nt aktsiad, krüpto).					
Eelistan stabiilseid ja madala riskiga investeeringuid.					
Pärast kahjumit olen valmis uuesti riskima.					

Lisa 2 järg

IV OSA. PSÜHHOLOOGILISED TEGURID

(Käitumuslik rahandus – Parihar, 2025; Sattar et al., 2020; Zhang & Zheng, 2015; Altaf & Jan, 2023)

Palun hinnake, mil määral Te nõustute järgmiste väidetega oma investeerimiskäitumise kohta.

	Ei nõustu	Pigem ei nõustu	Nii ja naa	Pigem nõustun	Nõustun täiesti
Olen oma investeerimisotsustes enesekindel.					
Usun, et suudan turgu keskmisest paremini ajastada.					
Hoian kahjumis investeeringut lootuses, et see taastub.					
Müün investeeringu kiiresti, kui selle väärtus langeb.					
Jälgin investeerimisotsuste tegemisel teiste käitumist.					

Lisa 2 järg

V OSA. SOTSIAALNE MÕJU JA MÕJUTAJAD

(Herd behavior – Syukur et al., 2025; sotsiaalne mõju – Zhang & Zheng, 2015;
generatsioonide infoallikad – Fahlin & Gustafsson, 2024)

Millised rahatarkuse sisuloojaid jälgid enim?

- Kristi Saare
- Rahakratt
- Kristjan Liivamägi
- ... Lisa enda valik

Palun hinnake, mil määral nõustute järgmiste väidetega seoses sotsiaalse mõju ja mõjutajate rolliga Teie investeerimisotsuste tegemisel

	Ei nõustu	Pigem ei nõustu	Nii ja naa	Pigem nõustun	Nõustun täiesti
Influencerite arvamused mõjutavad minu investeerimisotsuseid.					
Olen teinud investeerimisotsuse sotsiaalmeedias nähtud soovitusel põhjal.					
Sõprade või tuttavate investeerimistegevus mõjutab minu otsuseid.					
Tunnen survet investeerida, kui minu tutvusringkonnas investeeritakse aktiivselt.					
Usaldan sotsiaalmeedia investeerimisinfot rohkem kui traditsioonilist finantsnõu.					

Lisa 2 järg

VI OSA. FINANTSKIRJAOSKUS JA HARIDUS

(Finantskirjaoskus – Tammiste, 2018; Sawitri et al., 2025; Wang et al., 2023)

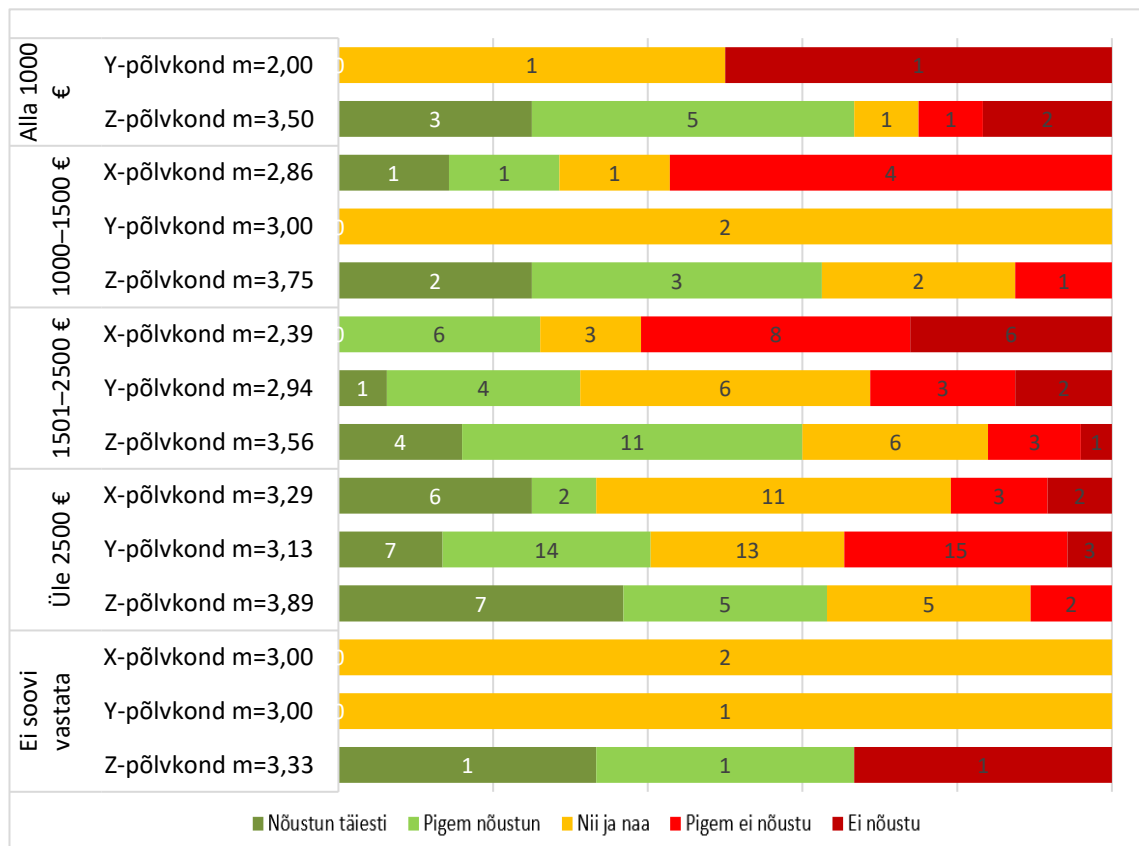
Palun hinnake, mil määral Te nõustute järgmiste väidetega oma finantskirjaoskuse kohta.

	Ei nõustu	Pigem ei nõustu	Nii ja naa	Pigem nõustun	Nõustun täiesti
Hindan oma finantskirjaoskust heaks.					
Mõistan riski ja tootluse vahelist seost.					
Vajaksin rohkem investeerimisalast haridust või nõustamist.					

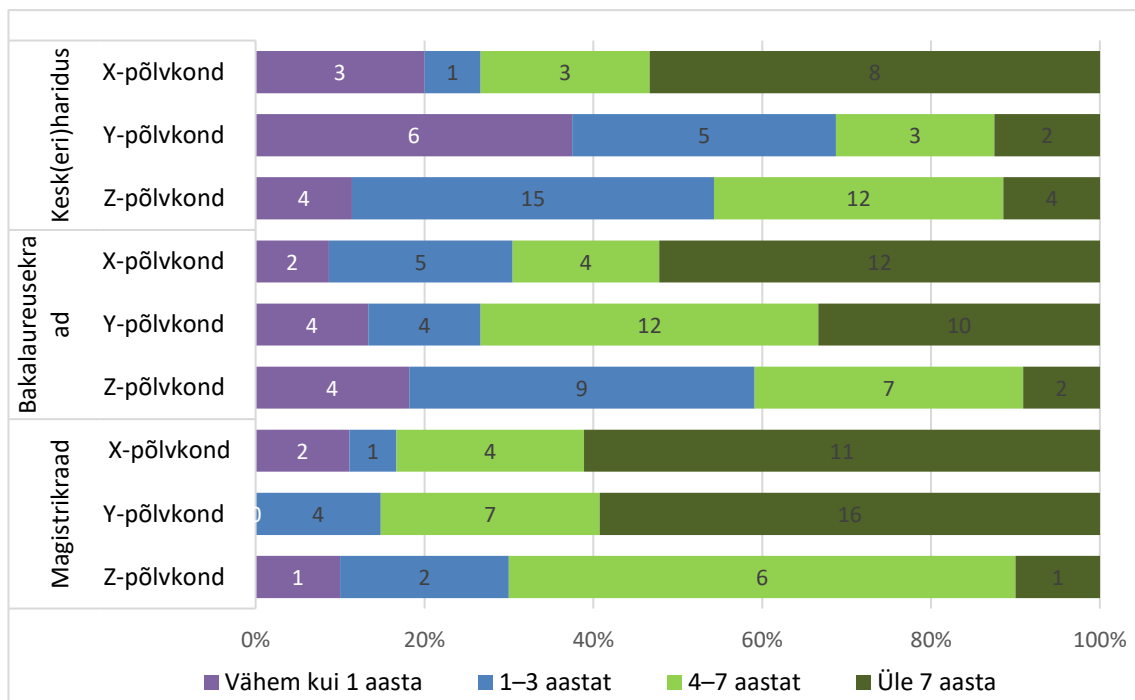
Milline investeerimishariduse vorm oleks Teie jaoks kõige sobivam? Järjesta.

- Veebikoolitus
- Panga nõustamine
- Ülikooli kursused
- Sotsiaalmeedia sisu
- Individuaalne nõustamine

Lisa 3. Valmisolek põlvkondade lõikes võtta suuremat riski, et saavutada suuremat tootlust ja selle võrdlus sissetulekuga.



Lisa 4. Võrdlus hariduse ja investeerimisperioodi vahel.



SUMMARY

GENERATIONAL BEHAVIORAL DIFFERENCES IN FINANCIAL INVESTMENT DECISIONS

Gertu Karulas

The aim of this thesis was to analyse the investment behaviour of Generation X, Y, and Z in Estonia and to identify the psychological, social, and technological factors influencing their financial investment decisions. The study was based on investment theory, portfolio theory, behavioural finance, and generation theory. A mixed-method approach was used, combining a quantitative survey and qualitative semi-structured interviews. The survey included 196 respondents from Generation X, Y, and Z, and six interviews were conducted, with two representatives from each generation.

The theoretical part showed that investment decisions are not purely rational financial choices, but are also influenced by emotions, cognitive biases, experience, and the surrounding social and technological environment. Behavioural finance highlights factors such as overconfidence, herd behaviour, anchoring, mental accounting, and loss aversion, which significantly affect investor decisions. Previous studies suggest that younger generations tend to have a longer investment horizon and therefore higher risk tolerance, while older generations are generally more conservative and focused on stability.

The empirical results revealed clear generational differences in investment behaviour. Generation X had the longest investment experience and preferred stability, diversification, and long-term financial security. Generation Y showed the strongest self-assessed financial literacy and invested most actively in funds, ETFs, and pension funds. Generation Z demonstrated the highest risk tolerance, a stronger willingness to experiment, and greater openness to newer investment opportunities such as cryptocurrencies and digital investment platforms.

Across all generations, the main investment goals were capital growth and retirement savings, while short-term speculation was considered less important. Although younger investors used social media and digital channels more actively for investment-related information, most respondents stated that final decisions were still based primarily on personal knowledge, research, and experience rather than direct social media influence.

The study also confirmed that behavioural biases exist across all generations. Many respondents reported holding loss-making investments in the hope that prices would recover, reflecting the disposition effect and loss aversion. This indicates that financial knowledge alone does not guarantee rational investment behaviour.

The practical value of the study lies in highlighting the need for generation-specific financial education. For Generation Z, greater emphasis should be placed on risk management and critical evaluation of digital information. For Generation X, the focus should be on capital preservation and retirement planning, while for Generation Y, balancing long-term growth and risk awareness is important. The study concludes that understanding investment behaviour requires considering both financial logic and human psychology.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Gertu Karulas,

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose põlvkondlikud käitumuslikud erinevused investeerimisotsuste tegemisel, mille juhendaja(d) on Margus Kõomägi, reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada Tartu Ülikooli digitaalarhiivi kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni;
2. annan Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 4.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni;
3. olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile;
4. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei riku ma teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

Gertu Karulas

18.05.2026