

Södertörns högskola | Institutionen för ekonomi och företagande

Kandidatuppsats 15 hp | Finansiering | Vårterminen 2014

Svenska investerares risktolerans

- En studie om risktolerans och påverkande faktorer

Av: Rebecca Larsson och Petra Knutås

Handledare: Ogi Chun

södertörns
högskola

SÖDERTÖRN UNIVERSITY

Innehållsförteckning

Ordlista.....	5
Sammanfattning.....	6
Abstract.....	7
1. Inledning.....	8
1.1 Problembakgrund.....	8
1.2 Problemformulering.....	10
1.3 Forskningsfrågor.....	11
1.4 Syfte.....	11
1.5 Avgränsningar.....	11
2. Metod.....	12
2.1 Kvantitativ forskning.....	12
2.2 Tillvägagångssätt.....	12
2.2.1 Urformning av enkät.....	12
2.2.2 Variabler.....	14
2.2.3 Databehandling.....	14
2.2.4 Urval.....	15
2.3 Validitet och Reliabilitet.....	15
3. Teoretisk referensram.....	17
3.1 Tidigare forskning.....	17
3.1.1 Risktolerans.....	17
3.1.2 Variabler i samband med riskpreferens.....	18
3.1.3 Portföljteorin.....	21
3.1.4 13-item instrument.....	22
3.2 Statistiskt underlag.....	24
3.2.1 Minskat intresse för aktiehandel.....	24
3.2.2 Den finansiella utvecklingen hos privatpersoner.....	25
4. Resultat och analys.....	26
4.1 Kön.....	26
4.2 Ålder.....	29
4.3 Inkomstnivå.....	32
4.4 Sysselsättning.....	33
4.5 Utbildningsnivå.....	34
4.6 Relationsstatus.....	36
4.7 Placeringsalternativ.....	38
5. Diskussion.....	39

6. Slutsats	41
7. Kritik mot egen studie	42
8. Förslag till fortsatta studier	43
9. Källhänvisning	44
9.1 Tryckta litteraturkällor.....	44
9.2 Vetenskapliga artiklar.....	44
9.3 Elektroniska artiklar.....	45
10. Bilagor	47
Bilaga 1, Grable och Lyttons 13-item instrument.....	47
Bilaga 2, Studiens enkät.....	48
Bilaga 3, Redogörelse för 13-items frågorna.....	52

Figurförteckning

Figur 1 - Kapitalplacering för hushåll mellan år 2000 och 2012, baserade på siffror från Scb, 2013a.....	9
Figur 2 - Tabell över hur 13-item instrumentet kodas.....	23
Figur 3 - Finansiella tillgångar efter ålder, medianvärde.....	25
Figur 4 - diagram över RTP för samtliga respondenter.....	26
Figur 5 - T-test gällande RTP och kön.....	26
Figur 6 - Diagram över RTP uppdelat på kvinnliga och manliga respondenter.....	26
Figur 7 - Diagram över hur de manliga respondenterna väljer att placera sitt kapital.....	27
Figur 8 - Diagram över hur de kvinnliga respondenterna väljer att placera sitt kapital.....	28
Figur 9 – Diagram över hur bekväma respondenterna anser sig vara av aktiehandel, fördelat efter kön.....	29
Figur 10 – Tabell för åldrar och RTP för standardavvikelse, medelvärde och minimum- och maximumpoäng.....	29
Figur 11 – Tabell över Pearsons korrelationsvärde mellan RTP och ålder.....	30
Figur 12 – Diagram över spridning och risktoleranspoäng.....	30
Figur 13 - Diagram över medelvärde för de olika åldersintervallen fördelat på samtliga respondenter inom den intervallen.	31
Figur 14 - Diagram över vad respondenterna främst väljer vid kapitalplacering uppdelat i åldrar.....	31
Figur 15 – Tabell visar medelvärde och standardavvikelse gällande inkomst och RTP.....	32
Figur 16 - Diagrammet över medelvärde utifrån hushållets totala årsinkomst fördelat på samtliga individer inom den intervallen.....	33
Figur 17 – Tabell över antal, medelvärde och standardavvikelse gällande sysselsättning och RTP.....	33
Figur 18 - Diagram över RTP-medelvärdet för respondenterna uppdelat i sysselsättningskategorierna.....	34
Figur 19 – Tabell över medelvärde och standardavvikelse gällande utbildningsnivå och RTP.....	35
Figur 20 - Medelvärde utifrån högsta utbildningsnivå baserad på samtliga respondenter inom den nivån.....	35
Figur 21 – Tabell över medelvärde och standardavvikelse gällande relationsstatus och RTP.....	36
Figur 22 - Diagram över medelvärde utifrån relationsstatus fördelat på samtliga respondenter inom den kategorin.....	36
Figur 23 - Diagram över vilket placeringsalternativ respondenterna föredrar främst utifrån kön samt relationsstatus.....	37
Figur 24 - Diagram över vilka placeringsalternativ respondenterna föredrar att välja vid finansiella investeringar och placeringar.....	38
Figur 25 - Diagram över hur det skiljer sig mellan respondenters val av placeringsalternativ i dagsläget, med vilket placeringsalternativ de önskar att de placerade i.....	38

Ordlista

Risk

En möjlighet till negativ utveckling eller negativt resultat.

Källa: Sveriges ordbok från Svenska Akademin, 2009

Risktolerans

Risktolerans är ett begrepp som används inom finansiell forskning, vars innebörd beskriver hur mycket risk en person känner sig bekväm att hantera.

Källa: Paul Kaplan, riskforskare och forskningschef för amerikanska Morningstar

Risckapacitet

Risckapacitet är ett begrepp som används inom finansiell forskning, vars innebörd beskriver vilka ekonomiska tillgångar som ligger till grund för en persons möjlighet till riskfyllda investeringar.

Källa: Paul Kaplan, riskforskare och forskningschef för amerikanska Morningstar

Riskavert

Riskavert är ett begrepp inom finansiell ekonomi och är en synonym för riskkänslighet.

Källa: Nationalencyklopedin

Placerare

Satsa pengar i något som relativt säkert ger utdelning, exempelvis förmögenhet i aktier.

Källa: Sveriges ordbok från Svenska Akademin, 2009

Investerare

En person som satsar ett ekonomiskt värde med grundad förhoppning om senare avkastning.

Vanligen i produktiv nyttighet och så att pengarna binds en längre tid.

Källa: Sveriges ordbok från Svenska Akademin, 2009

Sammanfattning

Enligt Statistiska centralbyrån har sparandet de senaste åren ökat bland de svenska hushållen, däremot har andelen placeringar i aktier minskat. Ett minskat intresse i aktiehandel hos privata investerare bär med sig en risk, då hushållens avkastning kan försämrans. Det kan även ge en hämnad tillväxt då möjligheten att locka riskkapital försvåras. En minskad aktiehandel bland privata investerare kan leda till att allt färre företag väljer att bli listade på börsen. Vilket skapar en elitbörs där kostnaderna för aktiehandel kommer att öka och påverka både privata investerare och företagen.

Då en investerares riskpreferenser påverkar ens handeln med aktier, finns ett värde i att undersöka svenska investerares attityd till risk. För att öka svenska privatinvesterares intresse för aktiehandel krävs att aktörer inom finansbranschen ökar sin förståelse om svenska investerares riskpreferenser, samt anpassar investeringsstrategier därefter.

Då majoriteten av tidigare forskning har utförts på den amerikanska marknaden, finns en risk att svenska professionella kapitalförvaltare använder sig av dessa teorier i sitt skapande av investeringsstrategier. Forskning har påvisat att samhället påverkar en investerares risktolerans och att det finns skillnader mellan amerikanska och svenska investerares riskattityd. Detta kan resultera i att svenska investeringsstrategier egentligen är skapade efter amerikanska investerare. Därav finns ett intresse att undersöka svenska investerares risktolerans för att kunna jämföra med tidigare studier, och därmed kunna avgöra till vilken nivå de amerikanska modellerna och teorierna går att applicera på den svenska marknaden.

Studien har använt sig av Grable och Lyttons *13-item instrument* för att mäta svenska investerares risktolerans. Faktorerna som undersökts är kön, ålder, inkomst, utbildning, sysselsättning samt relationsstatus.

Studien grundar sig på en kvantitativ forskningsmetod, där en elektronisk enkätundersökning har utförts på 234 respondenter via internetforum. Resultatet visar att det finns samband mellan bakomliggande faktorer och en investerares risktolerans. Kön och inkomst var de variabler med tydligaste samband där resultatet visade att män besitter en högre risktolerans i jämförelse med kvinnor samt att risktoleransen tenderar att öka med ökad inkomst. Det framkom även att en tryggare sysselsättning tenderar att leda till en högre risktolerans samt att personen som lever i tvåsamhet har en högre risktolerans än ensamstående. Däremot påvisades inget samband mellan ökad utbildningsnivå och en ökad risktolerans.

Av resultatet framgick att män tenderar att fördrå mer riskfyllda alternativ vid kapitalplaceringar, samt anser sig ha högre kunskaper angående värdepappershandel i jämförelse med kvinnor. Det framkom även att en stor andel av respondenterna önskar placera sitt kapital i mer riskfyllda alternativ än vad de i dagsläget gör.

Resultatet från studien påvisade att svenska investerare är mer riskkänsliga än amerikanska investera, då studiens resultat jämfördes med tidigare amerikansk forskning.

Abstract

The Swedish household's savings has increased the last couple of years, according to Statistiska centralbyrån. But the amount of households that trades on the stock market has decreased from the year 2012 to 2013. The diminished interest in stock trading carries a risk by leading to a smaller yield for the private savers, and also effect the business development and the economic growth. High brokerage fees will aggravate the ability to attract venture capital. A decrease in stock trading can also lead to a professional market, where new companies will find it difficult to get listed on the stock market.

Previous research has shown that there are underlying factors that affects an investor's risk preference. To increase the Swedish private investors' interest in trading on the stock market, it's going to require an act within the financial sector. Professional asset managers are in need to increase their understanding for Swedish investors risk tolerance, and adapt investment strategies accordingly to their preferences.

The majority of previous research has a focus on U.S. investors and therefor there is an interest to investigate Swedish investors risk tolerance, to see if the results show differences. This study investigates which factors in life influence an investor's risk tolerance and to which level. This study has focused on the factors gender, age, income, education lever, employment, and relationship status, and used Grable and Lytton's *13-item instrument* to measure the investor's risk tolerance.

The study is based on a quantitative research method, where an electronic questionnaire survey has been conducted on 234 respondents via Internet forums. The result shows that there is a correlation between underlying factors and an investor's risk tolerance. Gender and income were the variables with the clearest effect, where the results showed that men possess a higher tolerance for risk, as compared to women. The result also shows that risk tolerance tends to increase with a higher household income. It also emerged that a more secure employment tends to lead to a higher risk tolerance, and that people who lives in a relationship tolerate more risk, than people who are single. In contrast, the result showed that a higher level of education had no impact on the investor's attitude to risk.

The study showed that men tends to prefer capital investments with more risk, and claims to have higher knowledge about trading in comparison with women. It also emerged that a large percentage of the respondents wish to place their capital in more risky investments, then they currently do today. By comparing the study with previous research, the result demonstrated that Swedish investors are more sensitive to risk than U.S. investors.

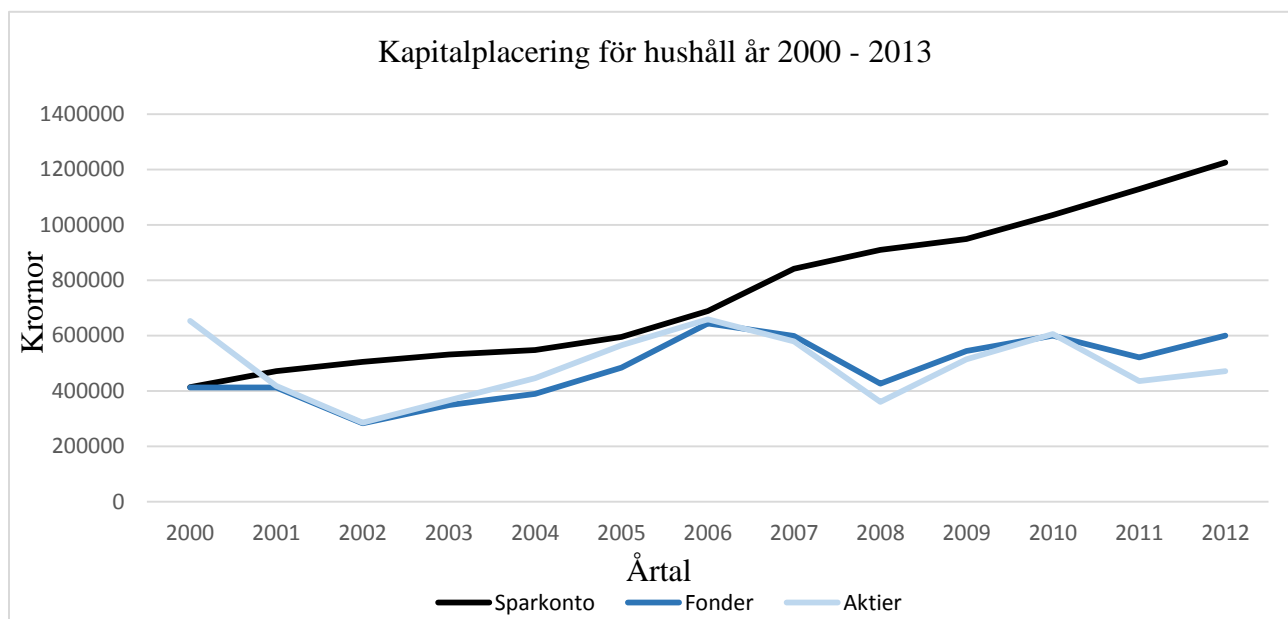
1. Inledning

1.1 Problembakgrund

Alla finansiella beslut grundar sig i en korrelation mellan risk och avkastning, där en högre risk kan ge en högre avkastning. Grable, en amerikansk forskare som ligger bakom ett flertal studier inom risktolerans, beskriver finansiell risk som det högsta beloppet av osäkerhet som någon är villig att acceptera när de skall fatta ett ekonomiskt beslut (Grable, 2000). En investerare idag har möjlighet att välja mellan olika placeringsalternativ utifrån dennes attityd till risk. En investerare med en låg riskpreferens kan välja att placera i mindre riskfyllda investeringsalternativ så som bankkonton, då dessa erbjuder en hög säkerhet men en låg avkastning. En investerare som istället besitter en hög riskpreferens kan välja att investera i mer riskfyllda alternativ så som fonder och aktier, då dessa ger en möjlighet till en högre avkastning. Hur en investerare väljer att placera sitt kapital, beror därmed på vilken risktolerans och riskkapacitet denne har (Keown, 2010).

Idag finns det möjlighet för privata investerare att minimera finansiell risk genom diversifiering. Detta betyder att man sprider ut sina tillgångar för att minska risk genom att bli mindre beroende av bland annat svängningar i konjunkturer (Markowitz, 1952). Med utvecklingen av informationssamhället har privata investerare idag bättre möjligheter att tillgå information kring ekonomiska förhållanden och företagsekonomiska situationer. Investerare har i själva verket tillgång till samma information som professionella handläggare, vilket ökar förutsättningarna för att privata investerare kan placera sina pengar på ett mer kontrollerat sätt (Keown, 2010). Dock är det fortfarande relativt komplicerat och tidskrävande, vilket kan ge som konsekvens att privata investerare väljer säkrare placeringar före riskfyllda vid okunskap eller tidsbrist, och går därmed miste om potentiell avkastning (Keown, 2010). Banker och kapitalförvaltare erbjuder idag finansiell rådgivning till privata investerare som vill ha stöd och råd när det kommer till placering av ekonomiska tillgångar. I och med att tidigare forskning har visat att bakomliggande faktorer i livssituationen påverkar en privatinvesterares riskpreferenser, vilket gör det viktigt att ta detta i beaktande vid utformning av investeringsstrategier (Grable, 2000).

Trots många framsteg som resulterat i billigare och enklare aktiehandel i Sverige genom bland annat teknisk informationsutveckling, ökad möjlighet till finansiell rådgivning samt lägre courtage kostnader, har aktiesparandet minskat hos privata investerare. Aktieägandet hos hushållen i Sverige har gått från 14.9 procent år 2012, till 14.3 procent år 2013. Figur 1 visar att den vanligaste sparformen för svenskar idag är spar- och lönekonton. Diagrammet visar även på en utveckling där svenska hushåll främst väljer kapitalplacering i bankinlån framför mer riskfyllda placeringar i form av fonder eller aktieplaceringar. De senaste årens ekonomiska instabilitet samt den ökade belåningen hos de svenska hushållen har ökat värdet av ett stabilt sparande (Scb, 2013b).



Figur 1, Kapitalplacering för hushåll mellan år 2000 och 2012, baserade på siffror från Scb, 2013a.

Ett minskat intresse för aktiehandel kan ge negativa konsekvenser. Gunther Mårder, sparekonom på Nordnet Bank och före detta vd för Aktiespararna, uttalar sig i en debattartikel i Dagens Industri där han menar på att detta kan leda till en elitbörs med endast storbolag och institutionella ägare som investerare. Han menar på att det är bland annat finansbranschen som ligger till grund för den negativa utvecklingen, då det föredras att sälja paketerade sparprodukter framför direktinvesteringar för att kunna ta ut högre avgifter (Dagens Industri, 2013). Mårder hävdar att denna utveckling hos finansbranschen har påverkat privata investerare negativt, då de drabbats av lägre avkastning på grund av höga avgifter. Det har även lett till ett minskat intresse för svenska bolag att lista sig på Stockholmsbörsen. Mårder tror dock att den negativa utvecklingen kan stagnera, men för detta krävs att finansbranschen vägleder sparare rätt och inte utvecklar produkter baserade på egenvinning, utan behåller investerarens avkastning i fokus (Dagens industri, 2013).

Även forskaren Pålsson som ligger bakom en svensk studie inom risktolerans, påvisar vikten av att öka intresset för aktieäggande hos privata investerare. Hon menar på att en möjlighet att locka riskkapital påverkas av investerarens inställning till risktagande. En riskavert inställning skulle komma att påverka ett förhöjt pris på riskkapital, och därmed begränsa investeringar i högriskprojekt. Pålsson anser att den negativa utvecklingen inom aktieäggandet hos privatpersoner kan bidra till en avmattning i den ekonomiska tillväxten (Pålsson, 1996). Då Sverige är ett marknadsorienterat land med ett finansiellt system som bygger på flera mindre aktörer är det viktigt med en välfungerande finansmarknad för att upprätthålla en god ekonomisk tillväxt (Hamberg, 2004).

Hofstede, en forskare inom ekonomi, har i en studie påvisat att riskpreferensen skiljer sig mellan olika länders befolkning då den påverkas av hur det finansiella systemet är uppbyggt i det enskilda landet (Hofstede, 1983). Majoriteten av tidigare studier inom privatinvesterares risktolerans är utförd på den amerikanska marknaden och Pålssons studie är den enda svenska

studie som uppmärksammas. Denna brist på svensk forskning kan ge som konsekvens att kapitalförvaltare i Sverige grundar sina strategier på amerikans forskning vilket för med sig risken att investeringsstrategierna inte är optimalt anpassade efter svenska investerare. Detta kan vara en bidragande faktor till ett minskat intresse för värdepappershandel. Genom att studera svenska investerares riskpreferens kan en jämförelse göras för att påvisa vilka skillnader som finns mellan svenska och amerikanska investerare och därmed kunna avgöra om investeringsstrategier för svenska kunder kan grundas på amerikansk forskning.

1.2 Problemformulering

Med grund i en bristande forskning inom risktolerans utifrån ett svenskt perspektiv och ett minskat intresse för aktiehandel hos svenska privatplacering, finns ett intresse i att studera risktoleransnivån hos svenska investerare. En minskad aktiehandel kan komma att ge negativa konsekvenser både för privata investerare och den ekonomiska tillväxten i hela landet. Detta påvisar vikten av att öka aktieägandet hos privata investerare, där finansbranschen vägleder sina kunder med hjälp av bättre strategier med kundernas avkastning i fokus. För att uppnå detta är det väsentligt att marknadsaktörer och andra professionella handläggare ökar sin kunskapsförståelse för svenska investerares risktolerans. Det är därför av högsta grad viktigt att undersöka och ta reda på vilken risktolerans de svenska investerarna besitter samt vad som påverkar denna. Bättre och mer personligt anpassade kapitalplaceringsstrategier kan leda till en ökad aktiehandel hos svenska investerare.

1.3 Forskningsfrågor

Hur ser svenska investerares risktolerans ut?

Vilka bakomliggande faktorer påverkar svenska investerares risktolerans?

1.4 Syfte

Huvudsyftet med studien är att utveckla en ökad kunskap om svenska investerares riskattityd genom att jämföra deras risktoleransnivå med bakomliggande faktorer.

Studiens delsyfte är att jämföra resultatet med tidigare forskning inom området, för att kunna utröna om kapitalplaceringsstrategier utvecklade på amerikansk forskning kan appliceras på den svenska marknaden.

1.5 Avgränsningar

Studien har avgränsats till att behandla endast privatsparande och privata investeringar. Med privat menas enskilda individer eller hushåll, och med sparande och investeringar menas att man avsätter en del av sin inkomst på sparkonto eller investerar en del i aktier, fonder eller övriga värdepapper. Studien använder sig av en enkätundersökning där populationen för undersökningen är begränsad till investerare i Sverige. Enkätundersökningen utförs mellan perioden mars till april år 2014.

2. Metod

Denna forskning ämnar studera privatpersoners inställning till risk när det kommer till finansiella privata investeringar. För att genomföra detta kommer en kvantitativ forskningsmetod att användas.

För att kunna mäta en investerares risktolerans har studien valt att använda sig av en modell kallad *13-item instrument* och är skapad av Grable och Lytton som två framstående amerikanska forskare inom finansiell risk. Modellen utvecklades då Grable och Lytton såg en problematik med att professionella handläggare på finansmarknaden använde sig av egenskapade modeller för att mäta riskpreferens, då det ledde till varierande resultat (Grable & Lytton, 2003). Grable och Lytton ansåg att det fanns ett behov av ett standardiserat system, då det hade visat sig att risktoleransen låg till grund för många finansiella beslut. I och med 13-item instrumentet kunde man reducera skillnader i riskmätning hos olika forskare och aktörer på finansmarknaden, men även hos investerare. Med andra ord skapades ett multidimensionellt verktyg för risktoleransmätning. Grundtanken med instrumentet var att kunna bedöma risktoleransen på ett effektivt och enkelt sätt med hjälp av 13 frågor (Grable & Lytton, 2006).

2.1 Kvantitativ forskning

För att nå ett resultat som kan generaliseras på en stor grupp människor, valdes en kvantitativ metod. En elektronisk enkätundersökning med 234 respondenter har utförts, för att utröna i deras inställning till risk. En rättvis och bred fördelning mellan de olika variablerna kön, ålder, sysselsättning, relationsstatus, utbildning samt inkomst har försökt att uppnås, för att resultatet skall bli mer generaliserbart (Bryman & Bell, 2010).

Metodvalet i denna studie underlättar även en analys av strukturerad data, där begrepp görs kvantifierbara för att sedan kunna mätas och analyseras (Bryman & Bell, 2010). Grable och Lyttons *13-item instrument* har använts vid utformandet av enkäten då detta är en beprövad modell som har använts i en rad andra studier, vilket gör det möjligt att jämföra resultatet med andra undersökningar.

2.2 Tillvägagångssätt

2.2.1 Utformning av enkät

Den elektroniska enkäten har utformats med fokus på tydliga och konkreta frågor, detta för att det inte finns någon person respondenter kan vända sig till vid otydligheter. Enkäten måste därmed vara lätt att tyda och lätt att besvara. En förklaring av ämnet som studeras finns som inledning, för att göra respondenterna bekanta med ämnet och för att förklara riskbegreppet. Enkäten har främst slutna frågor och försökts göras så kort som möjlig för att motverka enkättrötthet (Bryman & Bell, 2010). Genom att använda sig av elektroniska enkäter, kan man med hjälp av inställningar begära att respondenter besvarar samtliga frågor. På detta sätt minskas bortfall som kan uppkomma då respondenter besvarar enkäten ofullständigt.

Utöver Grable och Lyttons 13-item frågor har ytterligare frågor om respondenternas kön, ålder, sysselsättning, relationsstatus, utbildning och inkomstnivå adderats för att kunna se om det finns samband med bakomliggande faktorer. Även frågor angående sparformer och pensionssparande har adderats för att kunna utläsa samband mellan dessa och riskpreferensen. Eftersom *13-item instrumentet* är en etablerad modell som används i en rad andra studier har vi jämfört respondenternas svar i denna studie med tidigare studiers resultat.

Enkäten som sammanställdes testades först som pilotenkät på ett fåtal utvalda respondenter, för att säkerställa att enkäten var lätt att besvara samt att resultatet var relevant utifrån studiens frågeställning. Då Grable och Lyttons 13-items frågor är översatta från originalspråket engelska till svenska, var det även ett sätt att påvisa om respondenterna förstod frågorna korrekt efter språkändringen. Responsen från utdelning av pilotenkäten påvisade att respondenterna uppfattade enkäten som relativt lång och till viss del komplicerad. Dock rörde detta enbart Grable och Lyttons 13-items frågor, vilket innebar att inga förändringar kunde genomföras för att förenkla enkäten då studien bygger på dessa frågor. Enkäten finns att läsa i sin helhet i bilaga 2.

Med grund i responsen från pilotundersökningen publicerades enkäten elektroniskt via forum på internet. Detta tillvägagångssätt användes då enkäten var relativt lång och frågorna kräver en viss betänketid. Genom att använda elektroniska enkäter ges respondenterna möjlighet att medverka i undersökningen utifrån deras egna premisser. En respondent som blir stressad av att fylla i en enkät kan påverka resultatet genom att svara oärligt eller hoppa över frågor. Genom att elektroniskt publicera enkäten kunde ett mer rättvist och ärligt resultat påvisas (Bryman & Bell, 2010).

Då studien ämnar undersöka investerare från hela Sverige, valdes denna metod även på grund av en mer rättvisande urvalsgrupp. Vid en manuell enkätundersökning hade forskarna enbart haft tillgång till en urvalsgrupp belägen i Stockholm, då avståndet till andra städer är långt och för tidskrävande för att vara möjligt att genomföra. Ett resultat av en sådan urvalsgrupp hade kunnat ge ett missvisande resultat, då risktoleransen för investerare bosatta i Stockholm kan skilja sig från investerare bosatta i andra städer. Detta eftersom individer från Stockholm tenderar att ha en högre inkomst- och utbildningsnivå vilket kan komma att påverka deras riskpreferenser. Ett sådant resultat hade inte varit representativt för svenska investerare (Sveriges radio, 2011). I och med att enkäten publiceras elektroniskt har individer från hela Sverige en större möjlighet att medverka i undersökningen (Bryman & Bell, 2010).

De forum som enkäten publicerades på var *Aktiespararna*, *Familjeliv*, *Passagen*, *Företagande* och *Ekonomiforum*. *Aktiespararna*, *Förtagande* och *Ekonomiforum* är samtliga inriktade på ekonomiska frågor för privatpersoner. *Familjeliv* och *Passagen* har en mer allmän inriktning med en stor variationsbredd med en avdelning för ekonomiska frågor där enkäten har publicerats. Dessa forum valdes för att nå så många respondenter som möjligt, samt skapa en bredd i respondenternas bakgrund. För att nå ett så rättvist urval som möjligt valdes flera forum med olika inriktning, för att undvika ett missvisande urval. Studiens kvantitativa resultat påvisar en god bredd mellan variablerna, vilket kan styrka att tillvägagångssättet varit lämpligt för att nå en bredd i urvalet. Exempelvis har fördelningen mellan kön nått en fördelning på ca 50 procent vilket även är representativt för Sveriges befolkning (Scb, 2014a).

2.2.2 Variabler

I undersökningen valdes variablerna kön, ålder, sysselsättning, relationsstatus, utbildning och inkomstnivå för att se om dessa variabler är korrelerade med risktoleransen. Dessa faktorer valdes då de ger en bra uppfattning om en individs livssituation, men även för att variablerna har uppvisats i tidigare forskning. Därav är en jämförelse med tidigare forskningsresultat möjlig, vilket genererar en högre validitet. Bland andra Grable och Lytton har adderat likande frågor i sin enkät som finns publicerad på The State University of New Jerseys hemsida (Rutgers, 2014).

Inom kategorin ålder valdes en uppdelning mellan åldrarna i tioårsperioder, med en början från 20 år. Denna form av uppdelning sker fram till 49 där uppdelningen sedan skiftar och innehåller respondenter från 50 år och äldre, detta då mängden respondenter över 60 år är av ett mindre tal. Skiftningen grundar sig i att ett resultat baserat på ett fåtal respondenter ökar risken för ett missvisande resultat, vilket försvårar generaliserbarheten.

Inom variabeln sysselsättning har respondenterna delats in i anställda, studerande, egenföretagande, pensionärer och arbetslösa. Inom relationsstatus har kategorierna gifta, sambo, singel, särbo, samt änka/änkling valts, och inom utbildningsnivå har respondenterna delats in i grundskola-, gymnasie-, högskola/universitet- samt forskarutbildning. Dessa kategorier valdes då tidigare studier har använt sig av likvärdiga bakomliggande faktorer för att utläsa samband mellan riskpreferens och livssituation. Samt att dessa kategorier täcker en stor del av Sveriges befolkning.

Även inkomst har delats in i intervall där dessa ökar med 160 000 kronor per intervall. De olika intervallerna är 0-159 999 kronor, 160 000-319 999 kr, 320 000-479 999 kronor, 480 000-639 999 kronor, 640 000-799 999 kronor, samt 800 000 kronor eller mer. Dessa sex inkomstnivåer mäter hushållets totala årsinkomst och valdes för att kunna avgöra om risktoleransen påverkas av inkomstnivån. Utöver Grable och Lyttons inkomstintervaller har ytterligare ett lägre intervall adderats för att täcka in en större andel respondenter. (Rutger, 2014)

2.2.3 Databehandling

Vid sammanställningen av enkätundersökningen har Grable och Lyttons kodning valts gällande 13-items instrumentet för att kunna avläsa resultatet. Av denna kodning kan en risktoleranspoäng hos en individ utläsas, som beskriver vilken nivå av risk en person besitter. För att utläsa samband mellan de bakomliggande variablerna som studien fokuserat på och risktoleransen hos en investerare, har ett medelvärde av risktoleranspoängen beräknats. Detta har gjort det möjligt att jämföra de olika kategorierna inom variablerna och därmed kunna utläsa eventuella samband.

Medelvärdet valdes även då Grable och Lytton använt sig av metoden i deras studie för att påvisa risktolerans hos amerikanska respondenter. Därav är det möjligt att jämföra deras resultat med denna studie (Grable & Lytton, 2003).

Medelvärde samt standardavvikelser har räknats ut med statistikprogrammet SPSS. Även Pearsons korrelations uträkning har använts för att undersöka styrkan i sambandet mellan ålder och risktolerans.

2.2.3 Urval

Ett urval skall vara representativt för studiens population, vilket till den här studien är avgränsat till svenska placerare. Urvalsmetoden som har valts för studiens enkätundersökning är ett icke-sannolikhetsurval, vilket är en metod där vissa individer har större möjlighet att vara med i undersökningen än andra. I och med att enkäten publicerats på internet via forum är det endast individer med tillgång till internet samt besöker forumen som har haft möjlighet att delta i undersökningen.

Forskarna anser att metoden ger en större möjlighet att uppnå ett mer representativt urval, detta då övriga metoder inte erbjuder ett lika brett urval inom samma tidsgräns. Studien ämnar undersöka den svenska populationen vilket kräver ett brett urval.

2.3 Validitet och Reliabilitet

Reliabilitet syftar till måttens och mätningens kvalitet och skall över tid uppnå samma resultat om studien skulle omprövas. För att studien skall uppmäta en god reliabilitet krävs en god reproducerbarhet, genom ett välutformat metodavsnitt (Bryman & Bell, 2010; Olsson & Sörensen, 2011). Resultatet från enkätundersökningen har visat att urvalet för studien stämmer till hög grad överens med statistik över Sveriges befolkning, vilket uppvisat ett förhållandevis representativt urval och kan därmed styrka reliabiliteten. Bland annat har studiens könsfördelning visat på samma procenttal som statistik från Statistiska centralbyrån angående Sveriges könsfördelning och en tämligen snarlik fördelning mellan sysselsättningskategorierna (Scb, 2014a).

Inom kategorierna inkomst, ålder, utbildning och relation har inte representativ andel kunnat uppnås. Gällande utbildningsnivå har resultatets uppvisat en större andel respondenter med en högskola- eller universitetsutbildning än vad som är representativt för den svenska befolkningen. Även inom ålder har fördelningen blivit missvisande då en större andel yngre respondenter deltog. Cirka 68 procent av respondenterna lever i en parrelation vilket är en något högre andel än sett till Sveriges befolkning, där cirka 46 procent lever i en parrelation (Scb, 2013b).

Gällande inkomst har det inte gått att få tag på rättvisande siffror gällande hushållens inkomstnivåer och därmed går det inte att säkerställa om resultatet från enkätundersökningen är representativt för befolkningen i Sverige.

Att studiens urval är relativt begränsat i sin omfattning, kan påverka reliabiliteten, detta då resultatet besitter en högre risk att bli missvisande. Eftersom studien har valt att använda en kvantitativ metod genom en elektronisk enkätundersökning, är det också svårt att kontrollera urvalet. Detta kan leda till att undersökningens resultat kan avvika vid en omprövning av studien. Dock har som ovan nämnts ett representativt urval uppnåtts, vilket talar för att studien har en god reliabilitet.

En studies validitet syftar till att de begrepp och indikationer som utformats verkligen mäter vad de skall mäta. I denna undersökning mäts svenska investerares risktolerans och studien grundar sin undersökning på Grable och Lyttons 13-item instrument. Då studien har använt sig av denna modell, vilken redan har blivit prövad och påvisad ha en god validitet samt reliabilitet, ökar detta validiteten och reliabiliteten för denna studie. Detta leder till en ökad nivå av tillförlitlighet och giltighet för denna studie (Grable & Lytton, 2003).

Det bör kommenteras att det relativt slumpmässiga urvalet kan komma att påverka den externa validiteten det vill säga generaliserbarheten, samt de fåtal respondenter i jämförelse med populationen kan bidra till att generaliserbarheten kompliceras och därmed även påverka den externa validiteten (Bryman & Bell, 2010). Här bör dock tilläggas att två tidigare studier gjorda av Grable och Lytton haft ett urval på 303 samt 421 respondenter, vilket är ett urval som inte skiljer sig markant från denna studie på 234 respondenter (Grable et al., 2004; Grable & Lytton, 2003).

3. Teoretisk referensram

3.1 Tidigare forskning

Här nedan presenteras tidigare forskning inom området riskattityd. De teorier som valts att fokusera på för denna studie är teorier och forskning kring risk och risktolerans, riskattityder i förhållande till bakomliggande faktorer hos investerare, samt portföljteorier. Vidare kommer även en presentation av 13-item instrumentet.

3.1.1 Risktolerans

Paul Kaplan, riskforskare och forskningschef för amerikanska Morningstar hävdar att det finns två riskbegrepp, risktolerans och riskkapacitet. Risktoleransen hos en investerare avgör hur mycket risk denne behöver ta för att nå sina mål. Riskkapaciteten påverkar hur mycket risk investeraren har möjlighet att ta utifrån bakomliggande ekonomiska faktorer. Både risktoleransen och riskkapaciteten i samspel med ålder och yrke påverkar därmed individens investeringsmöjligheter och detta måste diskuteras med sin investerare för att utformningen av investeringsplanen ska bli så optimal som möjligt (Paul Kaplan, Morningstar).

Keown, en framstående amerikansk författare inom finansiering, skriver i sin bok *Personal Finance* att när en investerare får bättre överblick på sin riskpreferensnivå leder detta till bredare investeringsmöjligheter eftersom det skapar en tryggare orientering kring kapitalplaceringar. Risktolerans är högst individuellt och en person kan med hjälp av frågeformulär undersöka vilken risknivå han eller hon ligger på, för att på så sätt underlätta utformningen av en investeringsstrategi. Keown hänvisar till testet utformat av Grable och Lytton som exempel på hur en investerare kan testa sin risktolerans (Keown, 2010).

Förutom dessa test bör man även se tillbaka på sina tidigare handlingar i livet och vilka risker man har tagit, dock bör man inte enbart fokusera på tidigare investeringar utan även beakta handlingar rörande till exempel karriären. Det kan bland annat handla om karriärbyten till mindre säker anställning men med bättre möjligheter, men det kan även röra sig om att man känner sig orolig att förlora sitt arbete även om tjänsten anses säker. Om man som person är villig att ta risker generellt i livet men tvekar när det kommer till finansiella investeringar, beror detta troligtvis på att man inte har tillräckliga kunskaper om investeringsalternativ. Det är då troligt att ens investeringsstrategi är mer konservativ än vad den borde då man egentligen besitter en högre riskpreferens (Keown, 2010).

Tidigare erfarenheter och händelser kan även ha en negativ påverkan på riskpreferensen, ett exempel som Keown påvisar är bland annat övertro vilket innebär att en investerare övervärderar sin förmåga och därmed gör allt för riskfyllda investeringar. En liknande effekt kan en investerare få om han eller hon gör en snabb vinst, vilket innebär att investerarens riskpreferens hastigt förändras. En konsekvens av detta kan vara att investeraren tar större risker än vad han eller hon egentligen har riskkapacitet till, vilket bidrar med att man placerar sina tillgångar i mer riskfyllda investeringar. Denna effekt som kan uppstå kallar Keown *house money effect*. En motsatt effekt kan även nås vid en förlust, då risktoleransen minskar hos placeraren och blir därför mer känslig för risk vid kommande investeringar. Detta kallar Keown för *loss then risk aversion effect* (Keown, 2010).

Det är därför väsentligt att man utvecklar sina kunskaper om risk och avkastning för att bättre möta sina förväntningar, samt inte gå miste om potentiell avkastning. Men man behöver även ha kännedom om sin risktolerans när det rör sig om investeringar för att bättre kunna avgöra vilka risker man behärskar att ta, samt veta hur man reagerar vid olika utgångar. Detta för att investeringsplanen ska vara anpassad till investeraren för att ge en optimal avkastning (Keown, 2010).

3.1.2 Variabler i samband med riskpreferens

Grable hävdar att en risktolerant individ förknippas fördomsfullt med en äldre gift man, som är höginkomsttagare och besitter en god utbildningsnivå, och som därmed har en god finansiell kunskap (Grable, 2000). Tidigare forskning har bedrivits inom individers risktolerans när det kommer till finansiella beslut, vilket har gett varierande resultat. En del stödjer den tidigare nämnda fördomsbilden av vilka faktorer som ligger bakom en individ med hög risktolerans, men många studier pekar på annat. Här redovisas för resultat av tidigare forskning inom de områden studien ämnar undersöka.

3.1.2.1 Kön

Tidigare studier har påvisat skillnader mellan hur män och kvinnor agerar i situationer rörande finansiella beslut. Kön är därav en viktig variabel att ta i beaktande då man undersöker vad som avgör hur människor ser på placering och vilka riskpreferenser de besitter. Flera framstående forskare, så som bland annat Bajtelsmit, Bernaske, Barber, Odean samt Grable, har undersökt området för att se vilka skillnader det finns mellan könen när det kommer till finansiella beslut. Samtliga studier har påvisat att män tål risk i en högre utsträckning jämfört med kvinnor (Barber & Odean, 2001; Bajtelsmit & Bernasek, 1996; Grable, 2000).

Bajtelsmit och Bernasek har i sin amerikanska studie från 1996 kommit fram till att män tenderar investera mer aggressivt och riskfyllt jämfört med kvinnor, vilka tenderar att föredra mer säkra alternativ. Bajtelsmit och Bernasek undersökte vilka konsekvenser detta ger upphov till och studerade män och kvinnors pensionssparande. Resultatet visade att kvinnor riskerar att få en lägre pension på grund av sina mer konservativa placeringsalternativ. Då män investerar mer aggressivt får de en högre avkastning på sitt kapital och därmed hinner deras tillgångar växa i en högre takt jämfört med kvinnorna. Slutsatsen av detta är att kvinnorna får en sämre livskvalitet än männen då de går i pension. Då kvinnor även tenderar att leva längre än män, behöver dessa få pension under en längre period. Detta leder till att kvinnor har ett behov av ett större pensionssparande i jämförelse med män (Bajtelsmit & Bernasek, 1996).

Barber och Odean studerade hur amerikanska män och kvinnor valde att utforma sina investeringsportföljer under åren 1991-1997. Deras resultat följer samma linje som Bajtelsmit och Bernasek, och påvisar att kvinnor investerar mer försiktigt än män. Studien visade även att kvinnor tenderade att investera en mindre andel kapital och därmed äga mindre investeringsportföljer än män (Barber & Odean, 2001).

Barber och Odean hävdar att detta beror på att män tenderar att ha övertro i större utsträckning än kvinnor. Övertro innebär att en investerar överskattar sin förmåga och

risknivån, vilket resulterar i mer riskfyllda investeringsportföljer. Övertro leder även till en ökad handel på börsen och ett mer aktivt handlande (Barber & Odean, 2001).

I deras undersökning kom de även fram till att kvinnor generellt anser sig ha mindre kunskap än män när det kommer till handel med värdepapper. Av respondenterna var det 47,8 procent av kvinnorna som ansåg sig ha bra kunskaper om aktiehandel och av männen var det 62,5 procent som svarade att deras kunskaper var goda (Barber & Odean, 2001).

Även Grable påvisade resultat i samma linje som nämnda forskare genom att använda 13-item instrumentet i sin undersökning på amerikanska investerare (Grable, 2000).

3.1.2.2 Ålder

Tillsammans med kön är ålder en faktor som är väl studerad inom finansiell risktolerans. Den generella slutsatsen indikerar på att yngre personer borde ha en högre risktolerans än äldre personer. Men resultat från tidigare forskning skiljer sig mot denna. I Grables studie från 2004 undersöktes individers rationalitet vid risktolerans och hur risktoleransen förändras med förändringar på aktiemarknaden, med ålder som en av faktorerna. Författarens resultat påvisade att det inte finns någon korrelation mellan ålder och risktolerans (Grable, et al., 2004).

Resultatet av Wang och Hannas amerikanska studie motsäger Grables studies slutsats då deras resultat visade att risktoleransen tenderar att öka med ökad ålder. De menar på att risktoleransen är relativt konstant fram till en ålder på 55 år, där den sedan ökar med 14 procent. Efter en ålder på 65 år ökar den ytterligare 18 procent och vid en ålder på 80 år har resultaten uppvisat en ökning med 24 procent. Även individer som har gått i tidig pension tenderar att följa samma ökning av risktolerans, där procentsiffrorna dock är något lägre (Wang & Hanna, 1997).

Kaplan hävdar att åldern är en viktig faktor som påverkar individens investeringsmöjligheter. Han rekommenderar yngre personer att satsa på mer riskfyllda investeringsalternativ, då en ung person har en längre tidsperiod att återfå förlorat kapital vid förlust. Rekommendationen till en äldre person är att satsa på mer säkra investeringsalternativ då han eller hon kan komma i behov av sitt kapital inom en kortare tidsperiod (Paul Kaplan, Morningstar).

3.1.2.3 Inkomstnivå

Relationen mellan inkomst och risktolerans har studerats av ett flertal forskare där resultaten motsäger varandra. Grable, Schooley och Wordens studier visade att en högre inkomst leder till en högre risktolerans medan Pålssons studie påpekar att det inte finns någon koppling mellan inkomst och risktolerans (Grable, 2000; Pålsson, 1996; Schooley & Worden, 1996). Nedan presenteras studierna.

Schooley, Worden och Grable har forskat kring korrelation mellan amerikanska individers risktolerans och inkomstnivå där resultatet påvisar att personer med högre inkomst tenderar att ha en högre risktolerans. I resultatet framgick att tron på framtida inkomster påverkar risktoleransen, där en person med en högre tro på framtida inkomster har en högre riskpreferens. Även att mer förmögna hushåll tenderar att investera i mer riskfyllda kapitalplaceringsalternativ (Grable, 2000; Schooley & Worden, 1996).

I den svenska studien publicerad 1996 av Pålsson undersöker författaren hur svenska hushåll ställer sig till risk. I sin studie kommer författaren fram till att svenska hushåll är mycket riskkänsliga. Pålsson har mätt hur stor del av den totala förmögenheten hushållen besitter, som har placerats i riskfyllda investeringar. Resultaten i Pålssons studie visar att graden av risk inte är korrelerad med inkomst, däremot är den korrelerad med ökad ålder (Pålsson, 1996).

3.1.2.4 Sysselsättning

Sysselsättningens påverkan på riskpreferensen har studerats av bland annat Grable, Haliassos och Bertautljer vars resultat är i hög grad likartad. Studierna drar slutsatsen att en persons yrke påverkar vilka finansiella risker man har kapacitet till. Grables utförde sin studie år 2000 och forskningen påvisade att en person vars yrke tillhörde en mer avancerad bransch tenderade att vara mindre känslig för risk, än personer vars yrken anses vara mindre avancerade (Grable, 2000).

Haliassos och Bertautljer undersökte i sin studie från 1995 varför så få amerikanare ägde aktier, där resultatet även i denna studie påvisade att tryggheten inom en persons yrkesgrupp påverkade risktoleransen. Personer som arbetade inom en mer osäker bransch, ägde betydligt färre aktier än personer med yrken i en säkrare bransch. Dock gällde detta enbart individer med låginkomstyrken (Haliassos & Bertautljer, 1995).

3.1.2.5 Utbildningsnivå

Även inom variabeln utbildningsnivå har tidigare studier resulterat i liknande slutsatser, där ett flertal forskare som bland andra Grable, Shaw, Haliassos och Bertautljer hävdar att en högre utbildningsnivå leder till en högre risktolerans (Grable, 2000; Haliassos & Bertautljer, 1995; Shaw, 1996).

Grables forskning från 2000, samt Haliassos och Bertautljer studie från 1995, visar på att utbildningsnivån är korrelerad med risktoleransen hos individer. Personer med universitet- eller högskoleutbildning tenderar att äga betydligt fler aktier än en person med enbart en gymnasial utbildning. Vilket tyder på att högutbildade personer tål mer finansiell risk (Grable, 2000; Haliassos & Bertautljer, 1995).

Även resultatet av Shaws studie från 1996 bevisas att amerikanska individer med en lägre utbildningsnivå besitter en högre riskavert inställning till investeringar jämfört med högutbildade personer. Han beskriver i sin slutsats att en högre utbildning kan ge utdelning i ökade kunskaper kring investeringsalternativ, vilken kan påverka den privata ekonomin positivt. Detta eftersom man vågar satsa på mer riskfyllda investeringar som kan ge en högre avkastning. Shaw menar även att en högre utbildning leder till yrken där individer har ett större ansvarstagande, där förmågan att utnyttja information effektivt vid beslutsfattande inom sitt arbete även kan till viss grad återspeglas i sina privata investeringar (Shaw, 1996).

3.1.2.6 Relationsstatus

Tidigare forskning om korrelation mellan relationsstatus och risktolerans har visat varierande resultat genom åren. Baker och Haslems amerikanska studie från 1974 resulterade i en slutsats att en individs relationsstatus inte påverkar riskpreferens (Baker & Haslem, 1974).

Efter det har ett flertal andra studier utförts med varierande slutsatser.

Grables studie resulterade i en slutsats som inte stämde överens med de vedertagna föreställningarna som rådde inom finansieringsteori vid tidpunkten gällande relationsstatusens inverkan på risktoleransen. Hypotesen var att ensamstående individer är mer risktoleranta än personer i ett förhållande. Grables resultat visade tvärtom, att gifta personer tål risk i större utsträckning än vad ensamstående personer gör (Grale, 2000).

Barber och Odean undersökte relationsstatusens påverkan på risktoleransens genom att studera amerikanska hushåll under åren 1991-1997. Deras resultat visade att den största skillnaden fanns mellan ensamstående män och ensamstående kvinnor där männen generellt investerar i en högre grad än vad kvinnor gör. Däremot fanns det mindre skillnader mellan gifta män och kvinnor. Detta anser Barber och Odean bero på att personer i förhållande blir påverkade av varandra vilket kan minska skillnaderna (Barber & Odean, 2001).

Studien av Bernasek och Jianakoplos utförd på den amerikanska marknaden påvisar ett likande resultat då det framkom att ensamstående kvinnor generellt har mindre andel kapital placerade i aktieportföljer i jämförelse med ensamstående män samt gifta par. Resultaten visade även att kvinnor tenderar att minska sina tillgångar i riskfyllda investeringar i samma takt som antalet barn i hushållet ökar vilket inte gällde för män (Bernasek & Jianakoplos, 2007).

Tidigare forskning påvisar att det finns en korrelation mellan bakomliggande faktorer och risknivån hos en privatperson. Dock är resultaten väldigt spridda, vilket gör det intressant att se vad denna studie får för resultat och på så sätt se vilka tidigare studier som kan stödjas gällande svenska investerare.

3.1.3 Portföljteorin

Investerare kan minimera risk med hjälp av att sprida sina tillgångar inom portföljer, vilket även kallas diversifiering inom ekonomivärlden. Där relationen mellan risk och avkastning hos olika tillgångar kan skapa ett högre sammanvägt värde. Markowitz utvecklade år 1952 denna teoretiska grund till diversifiering, något som idag har utvecklats och kallas *modern portfolio theory*. Denna teori introducerade en modell där investerare skapas möjlighet att konstruera optimala portföljer med hjälp av diversifiering. Det menas att en enskild investering blir mindre viktig, utan dess bidragande till portföljen får större betydelse. Där av kan man med hjälp av olika investeringar, som uppvisar olika egenskaper, optimera den förväntade avkastningen på portföljen baserat på en given risknivå (Markowitz, 1952).

3.1.3.1 Rekommenderade portföljsammansättningar

Enligt Keown kan det finansiella sparatet förändras under en individs livscykel. Detta för att ens livssituation förändras med tiden och påverkar förutsättningar och preferenser. Faktorer såsom exempelvis utbildning, relationer, bildande av familj och husköp kommer att påverka personens framtidsförutsättningar i en tidig fas i livet. I en senare fas i livet börjar planeringen för pensionen, där förutsättningar individen besitter påverkat de finansiella mål som kan sättas för pensionssparandet (Keown, 2010).

Keown hävdar att vid finansiell planering bör äldre inneha en portfölj med mindre riskfyllda tillgångar. Detta kan förklaras med att två faktorer styr avkastningsnivån för en tillgång, tidshorisonten och personens risktolerans. Då en individs förutsättningar förändras under livscykeln, kommer detta påverka investeringsförutsättningar för dennes portfölj. En investerare i början av sitt vuxna liv rekommenderas att sträva efter en portfölj innehållandes 80 procent aktier och 20 procent mindre riskfyllda tillgångar. Detta kan förklaras då aktiers risk minimeras av en lång tidshorisont, vilket kan utnyttjas i en tidigare ålder (Keown, 2010).

I och med att tidshorisonten beaktas, påverkar detta också rekommendationerna för hur en investerare i en senare fas i livet bör sammansätta sin portfölj. Den optimala portföljen i denna fas av livscykeln innehåller 60 procent aktier och 40 procent mindre riskfyllda tillgångar. Rekommendationer till en person som närmar sig slutet av livscykeln är att minimera procentenheten aktier till 20 och placera de resterande 80 procenten i mindre riskfyllda placeringsalternativ. Förklaringen grundar sig i att dessa individer bör fokusera på att behålla det kapital som åstadkommit, då möjligheten att reducera risken med aktier genom tidshorisontperspektivet minskar (Keown, 2010).

Hur Keown använder portföljteorin för att rekommendera hur individer skall placera sitt kapital genom livscykeln, för att få ut en optimal avkastning, är ett intressant perspektiv. Detta kommer att användas i en jämförelse med studiens resultat, där man kan se till vilken grad detta efterföljs.

3.1.4 13-item instrument

13-item instrumentet utvecklades av Grable och Lytton och presenterades för första gången år 1999. Modellen skapades för att kunna mäta och bedöma personers inställning till risk och därmed deras riskpreferens. Modellen består av 13 frågor som respondenterna får besvara. Utifrån dessa svar kan en bedömning göras av deras risknivå, och där efter placera dem på en skala som mäter deras riskpreferens. Modellen anses vara mycket pålitlig och fick stor uppmärksamhet när den presenterades. Detta då den gav ett multidimensionellt resultat, var lätthanterlig samt pålitlig (Grable och Lytton, 2003).

Modellen utvecklades då Grable och Lytton såg ett behov av ett nytt standardiserat system för att kunna mäta risktolerans, då tidigare modeller inte fungerat optimalt eftersom resultaten varierade kraftigt. Grable och Lytton ansåg att det var viktigt att utveckla ett standardiserat system då risktoleransen hos människor ligger till grund för många finansiella beslut, samt att det var viktigt att förstå hur risktoleransen påverkas av människors livssituation (Grable och Lytton, 2003).

På grund av att det tidigare inte har funnit ett standardiserat system har bland annat finansiella rådgivare använt sig av företagsspecifika system eller egenutvecklade modeller för att ta reda på

vilken risknivå som passar deras klienter. Resultatet av detta har lett till att det uppstått skillnader mellan de system som används av akademiker och de som används i praktiken. Detta har även påverkat forskningen inom risktolerans hos människor när det kommer till finansiella beslut och planering (Grable & Lytton, 2003).

Alla svar är kodade och Grable och Lytton utvecklade sedan en tabell för att kunna mäta dessa. Poängen mäts i risktoleranspoäng (RTP) och ju högre poäng en person får ju mer risktolerant är individen. Vilka värden de olika svarsalternativen besitter kan avläsas i tabellen nedan, som visar hur modellen är kodad (Grable & Lytton, 2003).

Risktoleranspoäng (RTP), kodningsvägning		
1. a=4; b=3; c=2; d=1	8. a=1; b=2; c=3; d=4	Max: 47 Min: 13
2. a=1; b=2; c=3; d=4	9. a=1; b=3	
3. a=1; b=2; c=3; d=4	10. a=1; b=3	
4. a=1; b=2; c=3	11. a=1; b=2; c=3; d=4	
5. a=1; b=2; c=3	12. a=1; b=2; c=3	
6. a=1; b=2; c=3; d=4	13. a=1; b=2; c=3; d=4	
7. a=1; b=2; c=3; d=4		

Figur 2, Tabell över hur 13-item instrumentet kodas (Källa: Grable & Lytton, 2003)

Frågorna mäter främst investeringsrisk, riskbekvämlighet och erfarenhet samt spekulativ risk, vilket grundar tre nivåer av finansiell risktolerans. Alla frågor går att dela in i olika kategorier utifrån vilken dimension av risktolerans de mäter, detta redogörs i bilaga 3 (Grable & Lytton, 2003).

Modellen har dock ifrågasatts gällande dess validitet, vilka författarna bakom modellen besvarade genom att göra en undersökning för att stärka bevisen om sin modell. Slutsatsen visade att de resultat de fick fram genom att använda modellen håller hög validitet. Genom sina undersökningar fann dem starka samband mellan svaren på 13-item skalan och ägande av värdepapper som förklaras av portföljteorin, detta menar dem tyder på hög validitet hos 13-item modellen (Grable & Lytton, 2003).

3.2 Statistiskt underlag

Här nedan presenteras statistik inom området privatekonomi som är relevant för studien. Då en enkätundersökning valts som metod, kan endast resultatet spegla vad respondenterna säger sig agera och inte hur det faktiskt agerar. Därav är det viktigt att även studera statistik för styrka studiens resultat.

3.2.1 Minskat intresse för aktiehandel

För att ta reda på hur mycket de svenska hushållen sparar kan man beräkna sparkvoten. Detta ger en indikation på hur stor del av inkomsten som går till sparande, med sparande menas den del av inkomsten som inte konsumeras. Svenskarnas sparande tenderar att följa konjunkturen där en ökning sker i samband med lågkonjunkturer samt minskar i samband med högkonjunkturer. Sparkvoten har ökat sedan år 2010 och låg i slutet av år 2013 på strax över sex procent. Totalt sätt står bankkonton, aktier och fonder för 90 procent av de finansiella tillgångarna hos de svenska hushållen (Ekonomifakta, 2014).

Statistik från statiska centralbyrån visar att 14,3 procent av den svenska befolkningen ägde aktier under år 2013, vilket är en minskning från år 2012 då siffran låg på 19,9 procent. Räknat i antal var det en minskning med cirka 21 000 personer sedan halvårsskiftet samt en total minskning med cirka 44 000 personer sedan år 2012 (Scb, 2013c).

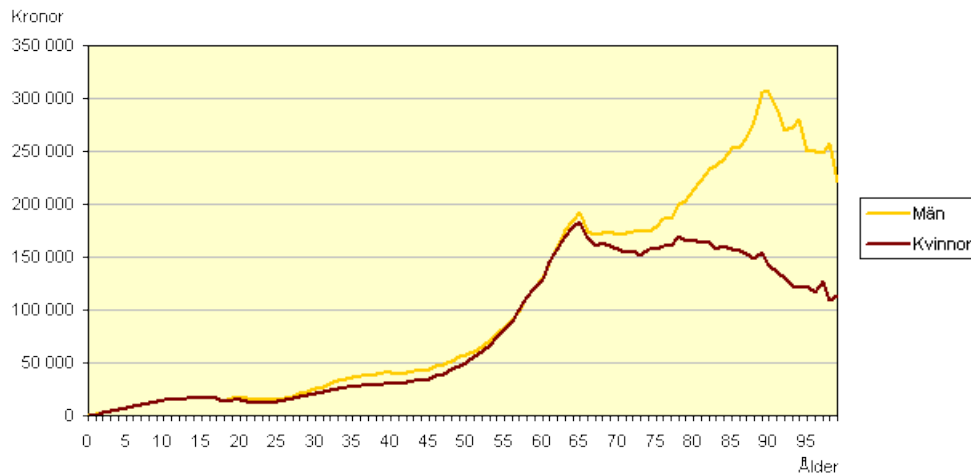
Av den kvinnliga delen av befolkningen ägde 12,1 procent aktier och medianvärdet för dessa portföljer låg på ett värde av 22 000 kronor. Av den manliga delen av befolkningen ägde 16,4 procent aktier och hade ett något högre medianvärde på 27 000 kronor (Scb, 2013c).

Däremot har värdet på de svenska hushållens aktieförmögenhet ökat med nästan 84 miljarder kronor från halvårsskiftet 2013 till årsslutet, och var då värderat till 549 miljarder kronor. Medelvärde på aktieportföljen för en svensk aktieägare låg på 360 000 kronor och hade ökat med cirka 59 000 kronor sedan halvårsskiftet. Medianvärdet låg på 25 000 kronor vid årsskiftet vilket även det var en ökning (Scb, 2013c).

Att det är en relativt stor skillnad mellan medel- och medianportfölj beror på att aktieförmögenheten är kraftigt snedfördelad, där ett litet antal individer äger en stor del av börsvärdet. Av den totala aktieförmögenheten tillhörde 77 procent de fem procent med störst innehav år 2013 (Scb, 2013c).

3.2.2 Den finansiella utvecklingen hos privatpersoner

Fram till en ålder på 65 år är de finansiella tillgångarna relativt jämt fördelat mellan män och kvinnor där männen äger en något större andel. Men vid 65 år börjar förändringar ske där männens förmögenhet tenderar att växa med en ökad ålder, medan kvinnors förmögenhet tenderar att minska. Detta redovisas i figur 3, ett diagram från statistiska centralbyrån (Scb, 2008a).



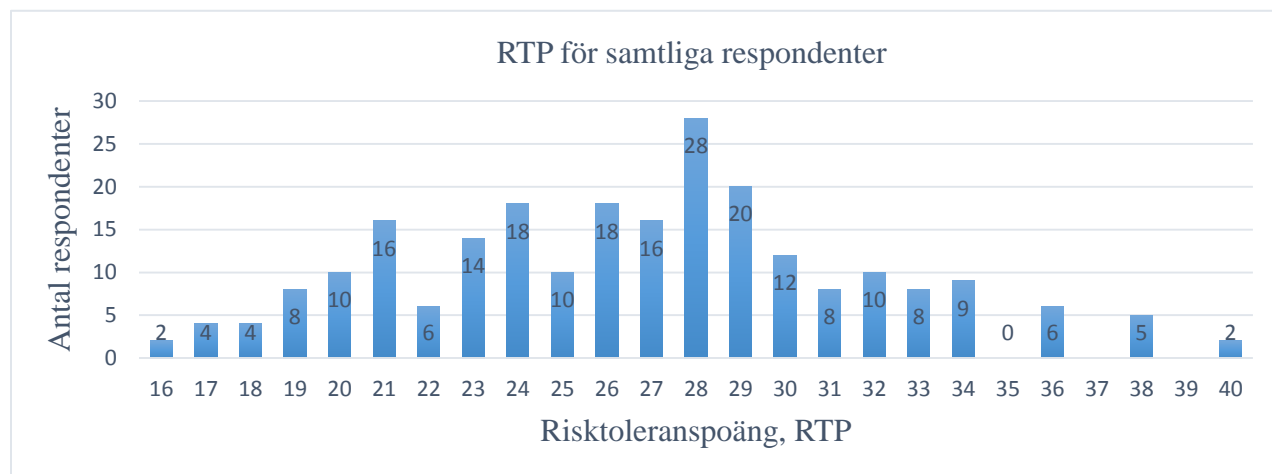
Figur 3, Finansiella tillgångar efter ålder i medianvärde (Scb, 2008a).

Under 2007 låg medianvärdet på de finansiella tillgångarna för män i åldrarna 80-90 år på mellan 200 000 kronor till 300 000 kr. För kvinnor i samma ålder låg medianvärdet på 150 000 kronor. För personer mellan 30-40 år låg medianvärdet på 30 000 kronor och för personer under 30 år låg medianvärdet på 20 000 kronor eller mindre (Scb, 2013c).

Dock bör kommenteras att denna statistik är från 2007, efter det avskaffades förmögenhetsskatten vilket har inneburit att banker och andra finansiella institut inte längre behöver ge ut uppgifter om sina kunders tillgångar. Där av finns det inga nyare siffror att använda som statistiskt underlag (Scb, 2008a).

4. Resultat och analys

Studien har med hjälp av Grable och Lyttons 13-items modell mätt risktoleransen hos svenska investerare. Detta gjordes med en enkätundersökning med ett urval av 234 respondenter, vars svar har kodats för att ge en uppfattning om respondenternas riskpreferens. Modellen grundar sig i risktoleranspoäng, där det lägsta är 13 poäng och det högsta 47 poäng. De respondenter som besitter ett lågt poängresultat anses mer riskaverta, än respondenter med ett högt poängresultat. Nedan presenteras resultatet för undersökningens respondenter (Grable & Lytton, 2003).



Figur 4, diagram över RTP för samtliga respondenter

Medelvärdet för urvalet ligger på 26,68 RTP och en standardavvikelse på 5,016 har beräknats. Dessa värden kan jämföras med Grable och Lyttons amerikanska studie från 2003, där risktoleranspoängen som uppnåddes påvisade ett medelvärde för samtliga amerikanska respondenter på 28,83 RTP och en standardavvikelse på 4,49. Värt att nämna är att deras studie har ett något större urval på totalt 303 respondenter (Grable & Lytton, 2003).

Detta resultat påvisar att svenska investerare är generellt mer känsliga för risk när det kommer till finansiella beslut, än vad amerikanska investerare är. Pålssons resultat påvisar att svenska hushåll generellt tål en låg grad av risk, vilket kan med denna studie kan stödjas (Pålsson, 1996).

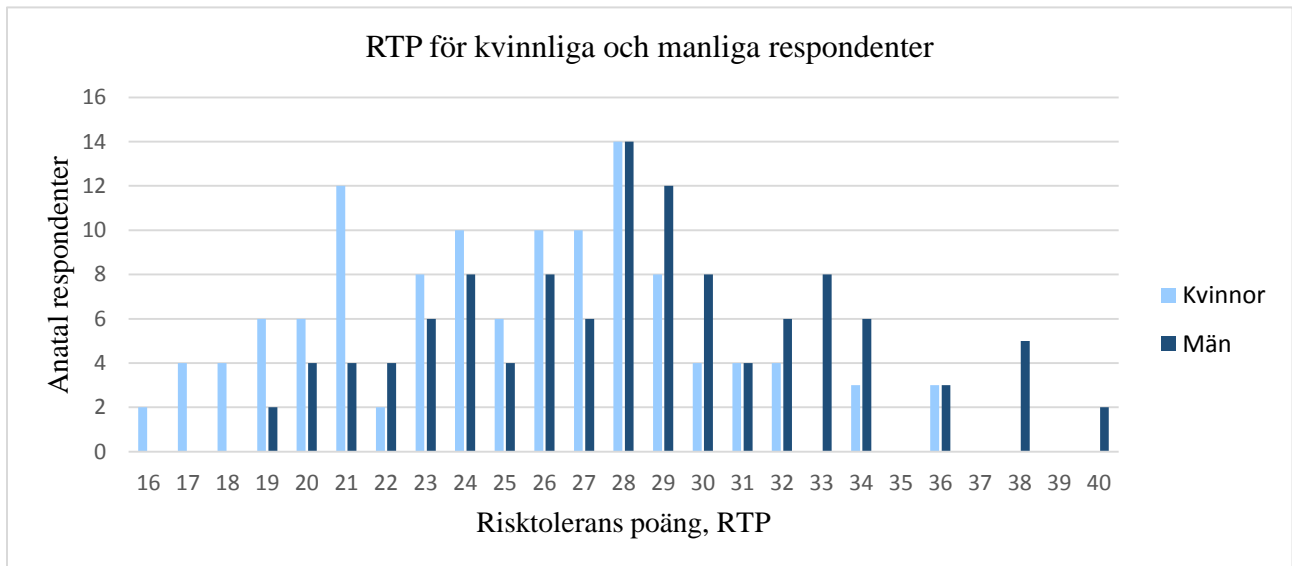
4.1 Kön

Könsfördelningen bland respondenterna i denna studie är 51 procent kvinnor och 49 procent män, vilket motsvarar könsfördelningen i Sverige (Sbc, 2014a). Genom ett t-test har ett medelvärde gällande RTP för könen beräknats, där kvinnor ligger på 25,1 poäng vilket är 3,25 poäng lägre jämfört med männens medelvärde som ligger på 28,35 poäng. Även standardavvikelsen för de båda variablerna går att avläsa i figuren nedan.

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Kvinnor, RTP	120	25,10	4,655	,425
Män, RTP	114	28,35	4,857	,455

Figur 5, t-test gällande RTP och kön.

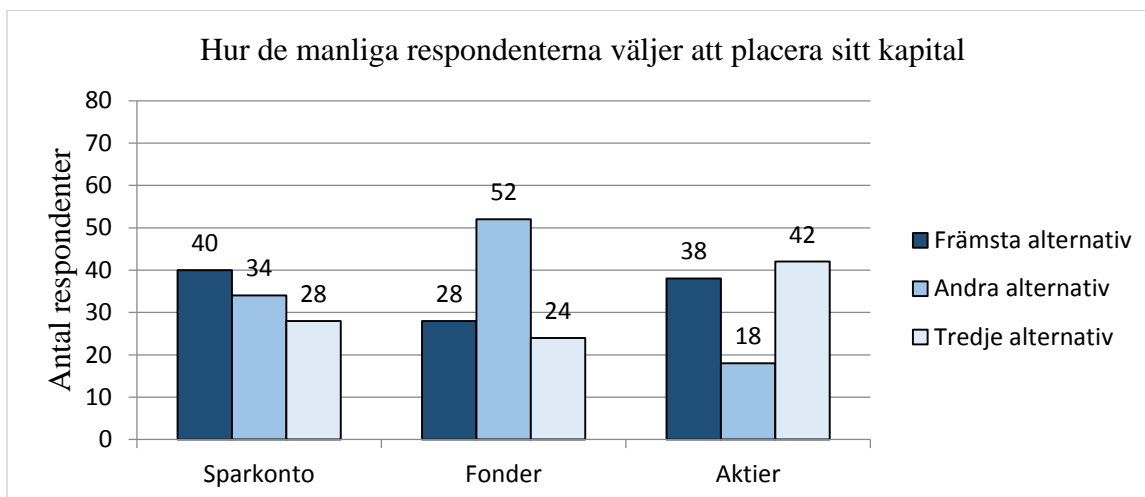
Blanda de kvinnliga respondenterna hamnade den lägsta poängnoteringen på 16 poäng och den högsta noteringen på 36 poäng. Hos männen resulterade den lägsta poängnoteringen på 19 poäng och den högsta på 40 poäng. I diagrammet nedan går samtliga respondenters RTP att avläsa.



Figur 6, Diagram över RTP uppdelat på kvinnliga och manliga respondenter

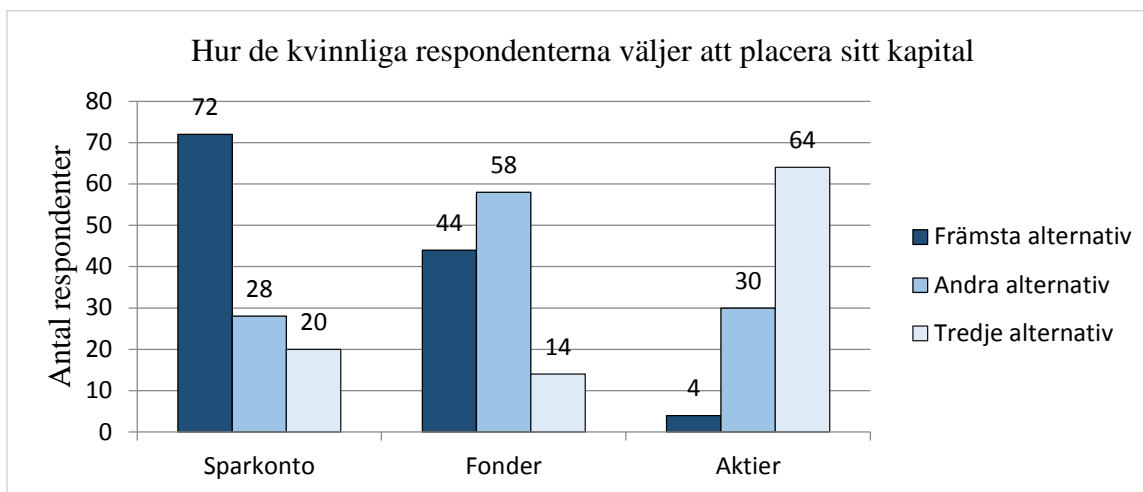
Studiens resultat visar att de manliga respondenterna har ett högre RTP än de kvinnliga respondenterna, vilket visar på att män har en högre risktolerans. Denna slutsats stöds av tidigare studier där samtliga har funnit ett samband mellan kön och risktolerans.

Samtliga respondenterna fick besvara en fråga angående vilket investeringsalternativ de främst väljer vid placering av sitt kapital. Resultatet från enkätundersökningen visade att en större andel män än kvinnor föredrar aktier som främsta investeringsalternativ. Hos de manliga respondenterna valde 35 procent sparkonto som främsta alternativ, dock var det en marginell skillnad mellan sparkonto och aktier på endast 1,7 procentenheter. Fonder valdes som första alternativ av cirka 25 procent av männen, detta redovisas i figur 7.



Figur 7, Diagram över hur de manliga respondenterna väljer att placera sitt kapital

Av de kvinnliga respondenterna valde 60 procent sparkonto som främsta placeringsalternativ, 36,7 procent valde fonder och 3,3 procent föredrog aktier främst. Resultatet går att avläsa i figur 8.



Figur 8, Diagram över hur de kvinnliga respondenterna väljer att placera sitt kapital.

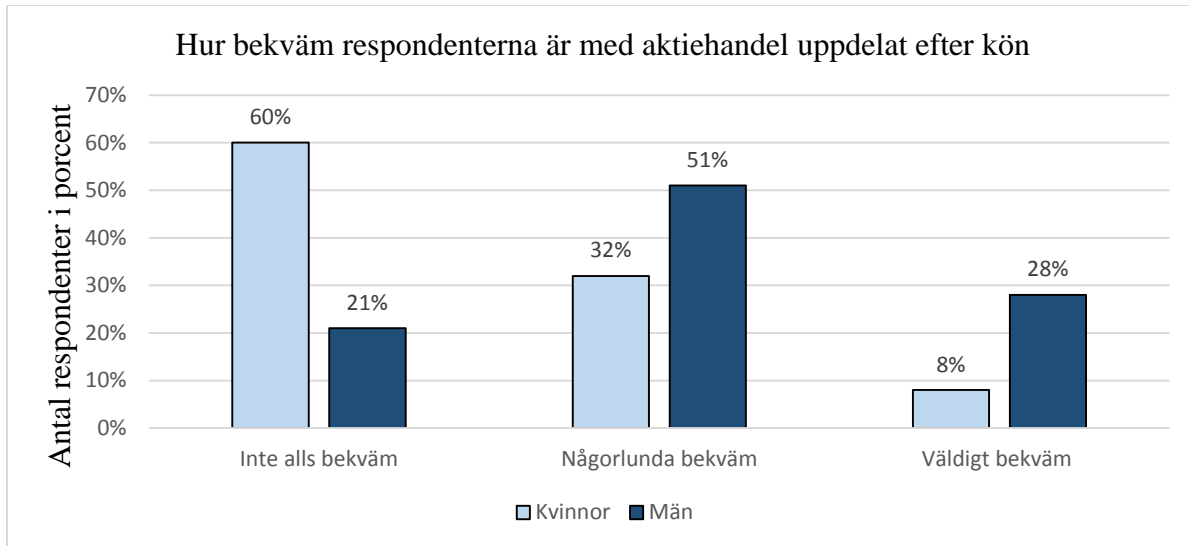
Studiens resultat visar att män tenderar att föredra mer riskfyllda investeringsalternativ i jämförelse med kvinnor, då det visar sig att en betydligt större andel män föredrar aktier som främsta investeringsalternativ.

Barber och Odeans studie påvisade att män generellt innehar en större aktieportfölj än vad kvinnor gör (Barber & Odean, 2001). Även statistik från Statistiska centralbyrån visar att fler män än kvinnor var aktieägare år 2012 (Scb, 2013c). Utifrån dessa referenser styrks studiens resultat gällande skillnaden mellan män och kvinnors riskpreferens.

Fördelningen mellan de olika placeringsalternativen är mer jämt fördelat hos de manliga respondenterna jämfört med de kvinnliga respondenterna. Även detta stödjer antagandet att kvinnor är mer riskaverta och föredrar att placera sitt kapital i mer säkra tillgångar, vilket bevisas av både statistiken från Statistiska centralbyrån samt av studierna gjorda av Bajtelsmit, Bernasek, Barber och Odeans (Bajtelsmit & Bernasek, 1996; Barber & Odeans, 2001).

I Grable och Lyttons 13-items instrument ingår en fråga angående hur pass erfaren och bekväm respondenten känner sig med att investera i aktier eller fonder, där svarsalternativen är *inte alls bekväm*, *någorlunda bekväm* samt *väldigt bekväm* (Grable & Lytton, 2003). Resultatet från denna fråga redovisas i figur 9.

Av figur 9 går det att avläsa att kvinnor anser sig vara mindre bekväma med aktiehandel i jämförelse med männen. Även Barber och Odean studie påvisar att kvinnor i större utsträckning anses sig ha mindre kunskaper om handel med värdepapper jämfört med män. Deras resultat visade att 62,5 procent av männen ansåg sig ha goda kunskaper om värdepappershandel, medan det hos kvinnorna var 47,8 procent som ansåg sig besitta dessa kunskaper (Barber & Odean, 2001).



Figur 9, Diagram över hur bekväma respondenterna anser sig vara av aktiehandel, fördelat efter kön.

En jämförelse mellan denna studies resultat och Barber och Odeans resultat påvisar att det är en betydligt större skillnad i kunskapsnivån mellan kvinnor och män i Sverige än i USA. Resultatet från denna enkätundersökning visar att lägre antal svenska kvinnliga respondenterna anser sig själva ha en hög kunskapsnivå rörande värdepappershandel, jämfört med de kvinnliga amerikanska respondenterna i studien av Barber och Odean (Barber & Odean, 2001).

4.2 Ålder

Resultat från tidigare forskning kring sambandet mellan ålder och finansiell risk skiljer sig från varandra. Grable kom fram i sina studier att det inte råder någon korrelation mellan ålder och individers rationalitet vid finansiella beslut (Grable, et al, 2004). En motvisande studie har påvisat att det råder en korrelation mellan ålder och risktolerans där risknivån är relativt konstant fram till en ålder på 55, där risktoleransen sedan successivt ökar (Wang & Hanna, 1997). Studiens resultat påvisar ett medelvärde för ålder på 33,97 år, detta visas i figur 10.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ALLA, RTP	234	16	40	26,68	5,016
Ålder	234	21	66	33,97	11,767
Valid N (listwise)	234				

Figur 10, Tabell för ålder och RTP för standardavvikelse, medelvärde och minimum- och maximumpoäng.

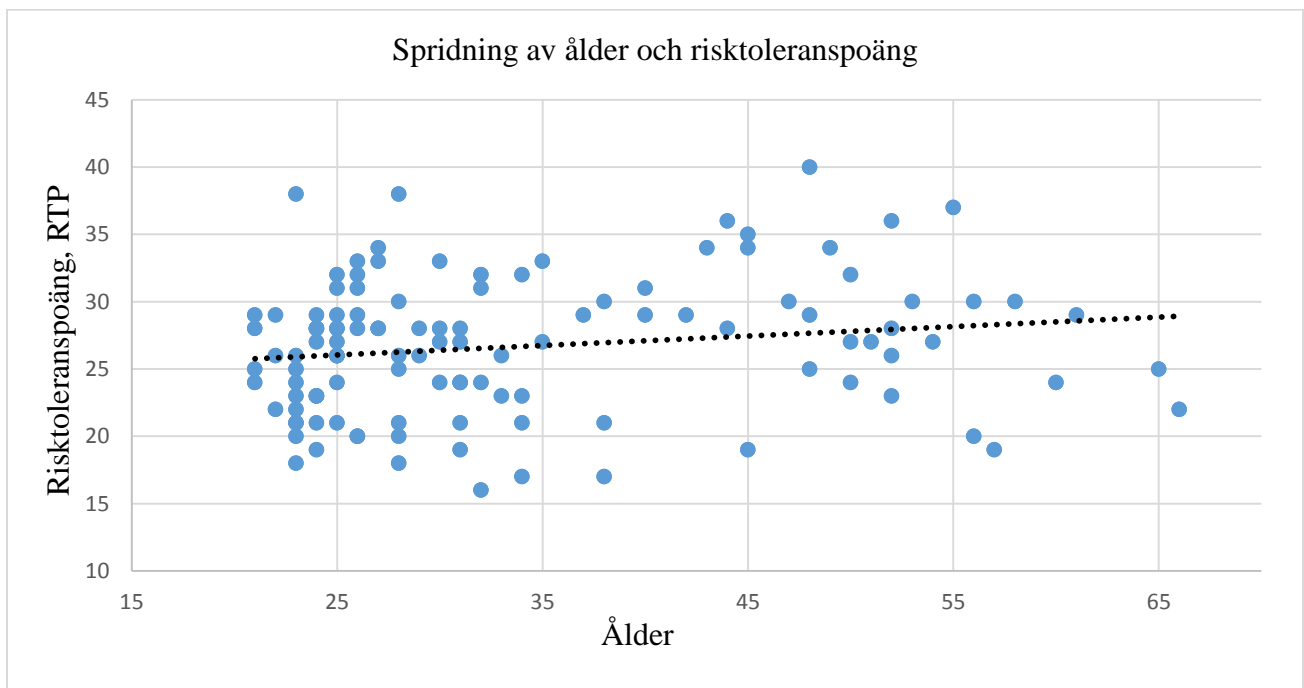
För att avläsa hur starkt sambandet är mellan variablerna har Pearsons korrelation beräknats. Detta går att avläsa i figur 11.

		ALLA, RTP	Ålder
ALLA, RTP	Pearson Correlation	1	,165*
	Sig. (2-tailed)		,012
	N	234	234
Ålder	Pearson Correlation	,165*	1
	Sig. (2-tailed)	,012	
	N	234	234

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

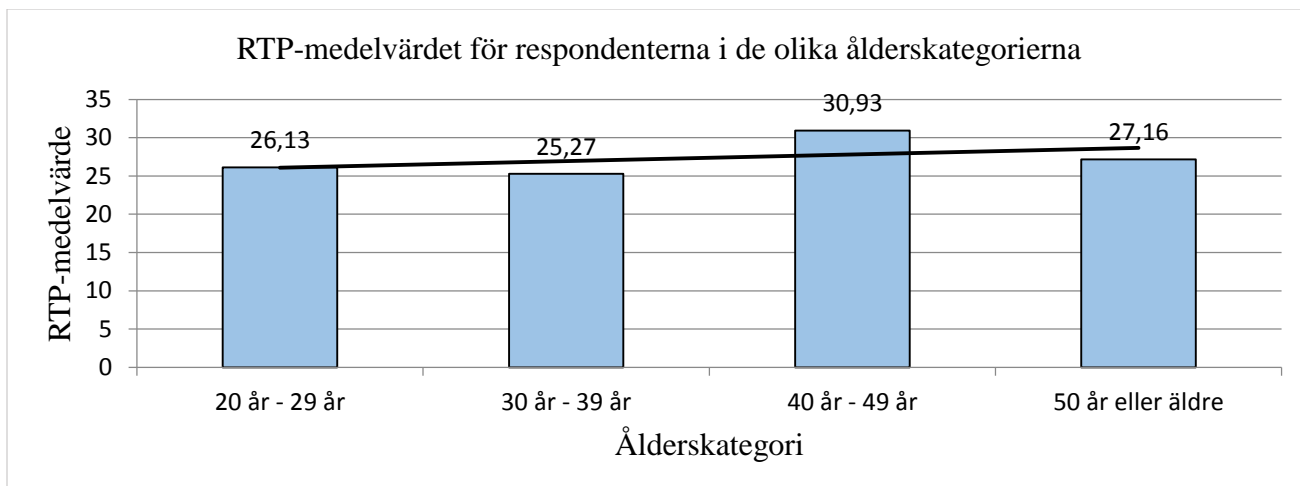
Figur 11, tabell över Pearsons korrelationsvärde mellan RTP och ålder

Utifrån tabellen går det att utläsa att det inte råder någon korrelation mellan ålder och risktolerans, då värdet endast ligger på 0,165. Detta resultat stöder Grables forskningsstudier, där även han påvisade att det inte finns något samband mellan variablerna (Grable, 2004). För att påvisa detta ytterligare redovisas resultatet i ett diagram som går att läsa i figur 12, där spridningen mellan risktoleranspoäng och respondenternas ålder går att utläsa.



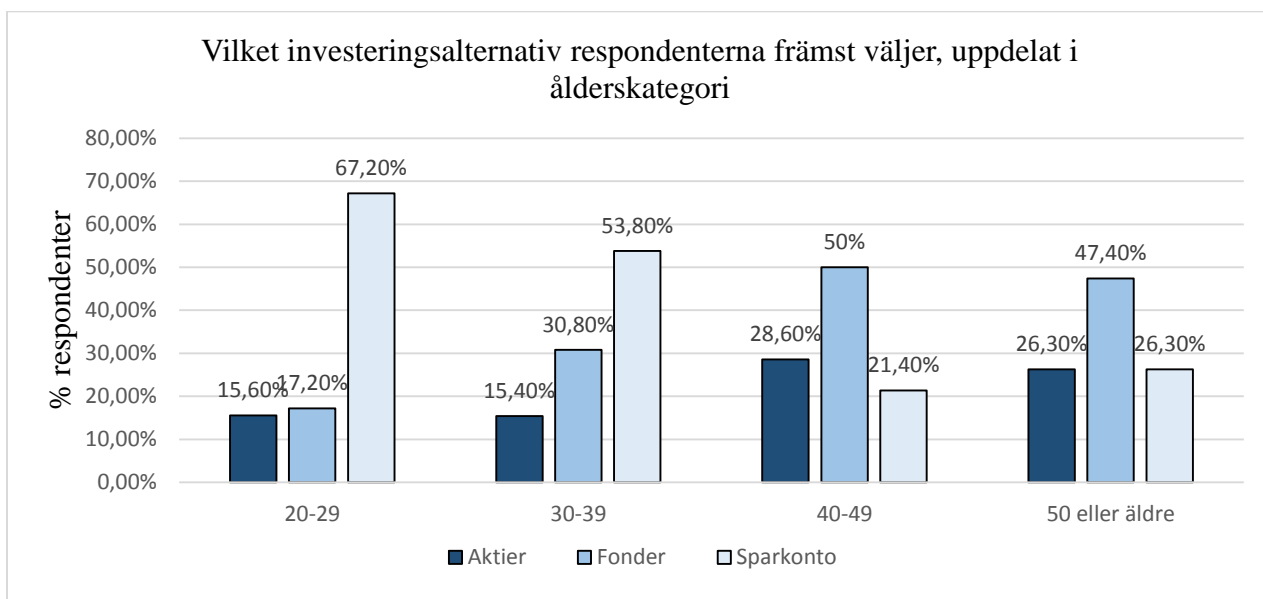
Figur 12, Diagram över spridning av ålder och risktoleranspoäng.

Genom att jämföra kategoriernas medelvärde går det att utläsa att ålderskategorin 40-49 år uppvisar den högsta risktoleransnivån. Där efter är det relativt jämnt mellan de olika ålderskategorierna. Resultatet från studien indikerar på att det sker en förändring av investerarens risktoleransnivå vid en ålder på 40-49, där risktoleransnivån ökar. Studier gjorda av Wang och Hanna indikerar även på att risktoleransnivån förändras vid en högre ålder. Dock har studierna visat på olika resultat hur risknivån sedan utvecklas där efter (Wang & Hanna, 1997).



Figur 13, Diagram över medelvärde för de olika åldersintervallerna fördelat på samtliga respondenter inom den intervallen.

När det kommer till vilka investeringsalternativ respondenterna i enkätundersökningen främst väljer vid placering av sina tillgångar, skiljer det sig mellan ålderskategorierna. Som diagrammet nedan påvisar är sparkonton det främsta alternativet för de yngre respondenterna, medan de äldre föredrar mer riskfyllda investeringsplaceringar så som aktier och fonder.



Figur 14, Diagram över vad respondenterna främst väljer vid kapitalplacering, uppdelat i ålder

Enligt Keown förändras risktoleransen hos en individ under livsrytmen och kommer därmed att påverka investeringsförutsättningar för deras portföljer. Keowns rekommenderar att äldre personer bör investera i mindre riskfyllda tillgångar, då dessa personer kan komma i behov av sitt kapital tidigare. Han menar på att risken med aktier kan minimeras av en lång tidshorisont, vilket kan utnyttjas av en investerare i en tidigare ålder (Keown, 2010).

Då de äldre respondenterna föredrar mer riskfyllda investeringsalternativ i jämförelse med de yngre, visar detta på att svenska investerare inte följer Keowns rekommendationer gällande en optimal portföljsammansättning. Dock måste resultatet beaktas av att respondentantalet mellan de olika åldersgrupperna är relativt ojämnt fördelat om man ser till Sveriges befolkningsstatistik, med en större andel yngre respondenter. Enligt Statistiska centralbyrån är det en väldigt liten procentuell skillnad mellan de olika åldersintervallerna hos Sveriges befolkning. I denna studie uppnådde ca 50 procent av respondenterna en ålder på 20-29 år (Scb, 2013c).

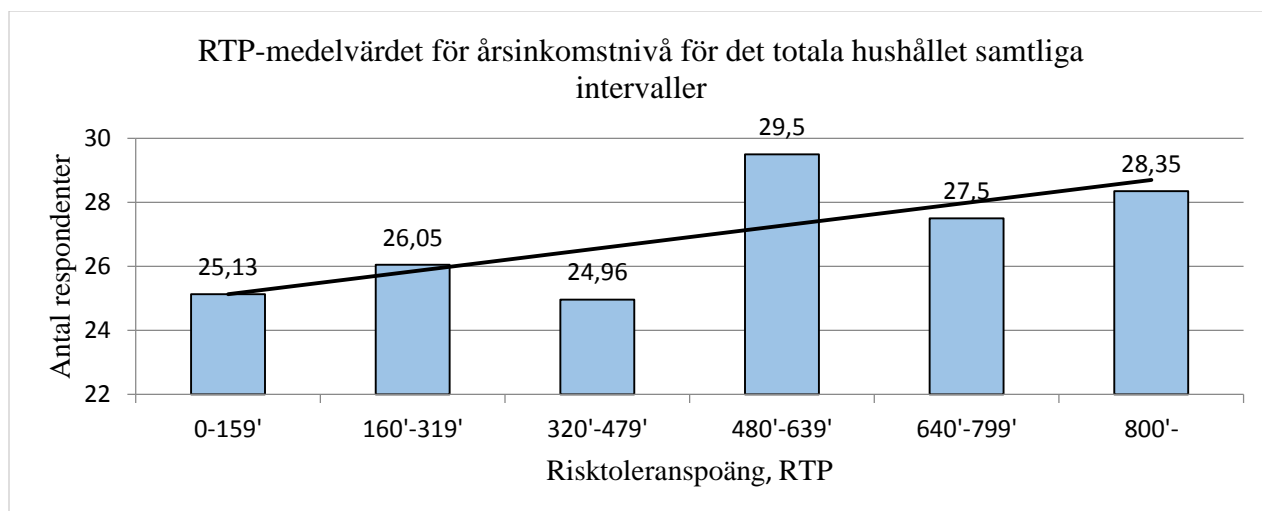
4.3 Inkomstnivå

Tidigare studiers resultat motsäger varandra när det rör sig om en korrelation mellan inkomst och risknivå, där den svenska studien gjord av Pålsson påvisar att det inte finns något samband mellan inkomst och risktolerans (Pålsson, 1996). Schooley och Wordens studie påvisar däremot motsatsen att mer förmögna hushåll tenderar att besitta en högre grad av risktolerans (Schooley & Worden, 1996). Liknade slutsatser drar även Grable i sin studie där han påvisar att en person med en högre inkomst tenderar att ha en högre grad av risktolerans (Grable, 2000). Medelvärde och standardavvikelsen för studien presenteras i tabellen nedan gällande inkomstkategorierna och risktoleranspoäng.

Inkomst	Mean	N	Std. Deviation
0-159'	25,13	30	3,213
160'-319'	26,05	38	4,230
320'-479'	24,96	56	4,492
480'-639'	29,50	32	5,759
640'-799'	27,50	32	5,364
800' eller mer	28,35	46	4,904
Total	26,79	234	4,957

Figur 15, tabellen visar medelvärde av RTP och standardavvikelse gällande inkomst

RTP-medelvärdet för de olika inkomstintervallerna tenderar att visa ett positivt samband, där en ökad inkomst ger en ökad risktolerans. För att förtydliga detta kan ett diagram avläsas i figur 16. Antal respondenter inom inkomstintervallerna är relativt jämt fördelat och kan därav ge en bättre jämförelse mellan kategorierna, samt styrka ett mer rättvist resultat.



Figur 16, Diagram över medelvärde utifrån hushållet totala årsinkomst fördelat på samtliga individer inom den intervallen.

Respondenterna med en årsinkomst högre än 480 000 kronor tenderar att uppvisa något högre RTP-medelvärde än de respondenterna med en lägre årsinkomst, vilket tyder på att en ökad inkomst ger en högre risktolerans. Denna slutsats stöds av studierna gjorda av Grable samt av Schooley och Worden (Grable, 2000; Schooley & Worden, 1996).

4.4 Sysselsättning

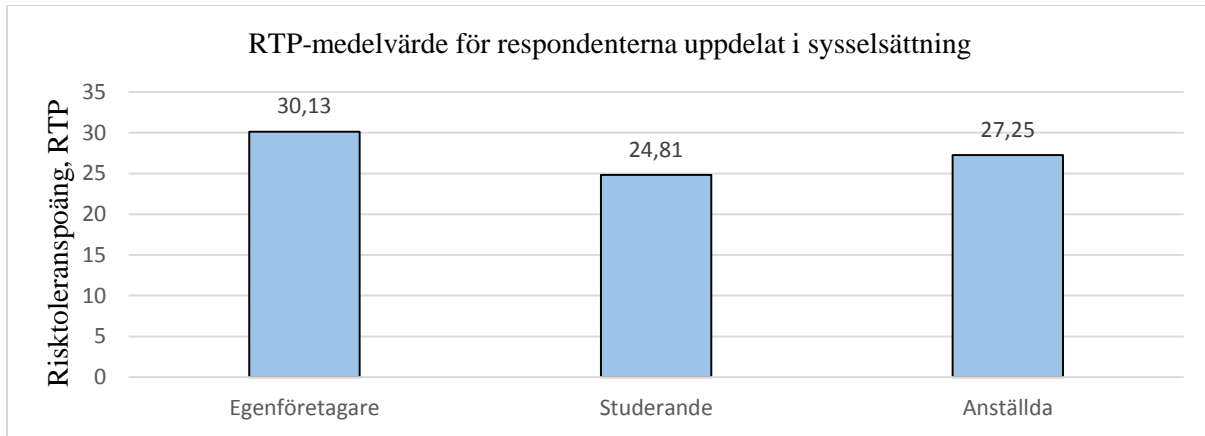
Studiens resultat påvisar att pensionärer uppnår det lägsta RTP-medelvärdet, därefter kommer studenter samt anställda. Egenföretagarna uppnådde det högsta medelvärdet på 30 RTP. Detta kan avläsas i figur 17.

Studiens resultat visar att fördelningen av respondenterna mellan de olika sysselsättningskategorierna följer någorlunda hur fördelningen i Sverige ser ut sett till hela populationen. Idag är 49 procent anställda i Sverige, 16 procent studerande, 6,8 procent egenföretagare, 8,6 procent arbetslösa, samt ca 20 procent pensionärer. Av studiens respondenter uppgick de anställda till 60,7 procent, studenter till 26,5 procent, egenföretagare till 6,8 procent, arbetslösa till 3,4 procent samt pensionärer till 2,6 procent (Ekonomifakta, 2014b; Publikt, 2005; Scb, 2014b). Nedan presenteras en tabell över studiens resultat gällande medelvärde och standardavvikelse för sysselsättning och risktoleranspoäng.

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Egenföretagare	16	30,13	7,089	1,772
Anställda	142	27,27	5,119	0,429
Studenter	62	24,81	3,750	0,479
Arbetslösa	8	29,00	5,757	2,035
Pensionärer	6	23,67	5,086	2,076

Figur 17, tabell över antal, medelvärde och standardavvikelse gällande sysselsättning och RTP

Då studien bär ett relativt lågt urval och ett fåtal respondenter inom kategorin arbetslösa och pensionärer, finns det stora risker med att dra slutsatser utefter deras RTP-medelvärden. Med den höga risken för ett missvisande resultat har författarna valt att inte dra några generella slutsatser för dessa kategorier och utesluter kategorierna för vidare diskussioner.



Figur 18, Diagram över RTP-medelvärdet för respondenterna uppdelat i sysselsättningskategorierna.

I studien gjord av Haliassons och Bertautljer påvisas en teori där en högre grad av osäkerhet inom sitt yrke eller bransch, leder till en större känslighet mot risk (Haliassons & Bertautljer, 1995). Detta kan vara en anledning till studenter påvisar ett lägre risktoleranspoäng, då de ännu inte är garanterade en framtida inkomst vilket ger en ostabil tillvaro. Shaw menar även att större ansvarstagande i sitt yrke leder till ett ökat risktagande (Shaw, 1996). Egenföretagare bär på ett större ansvar över sin verksamhet, vilket kan vara en bakomliggande faktor till deras höga risktoleranspoäng. Det kan även anses vara riskfyllt att starta och driva företag, dessa personer bör därmed inneha en hög risktolerans.

Att de anställda påvisar en hög grad risktolerans stöds av Kaplans teori om att yrkesstabiliteten hos en investerare ligger till grund för dennes riskpreferenser. Han menar på att en tryggare framtida inkomst genererar högre risktolerans, samt en högre riskkapacitet vilket kan leda till ett ökat risktagande (Paul Kaplan, Morningstar).

4.5 Utbildningsnivå

Tidigare forskning kring sambandet mellan utbildningsnivå och risktolerans har studerats av ett flertal forskare (Shaw, Haliassos, Bertautljer och Grable). Där samtliga studier påvisar att en högre utbildning genererar en högre risktolerans. Shaws slutsatser påvisar att en person med en högre utbildning kan på ett mer effektivt sätt tillhandahålla sig information och därmed ta bättre beslut både i sitt yrkesliv samt i sitt privatliv (Shaw, 1996). Haliassos och Bertautljer fann i sin studie att personer med universitetsutbildning tenderar att äga aktier i större utsträckning än personer med en lägre utbildning (Haliassos & Bertautljer, 1995). Även Grables forskning har påvisat ett liknande samband mellan utbildningsnivå och risktolerans (Grable, 2000).

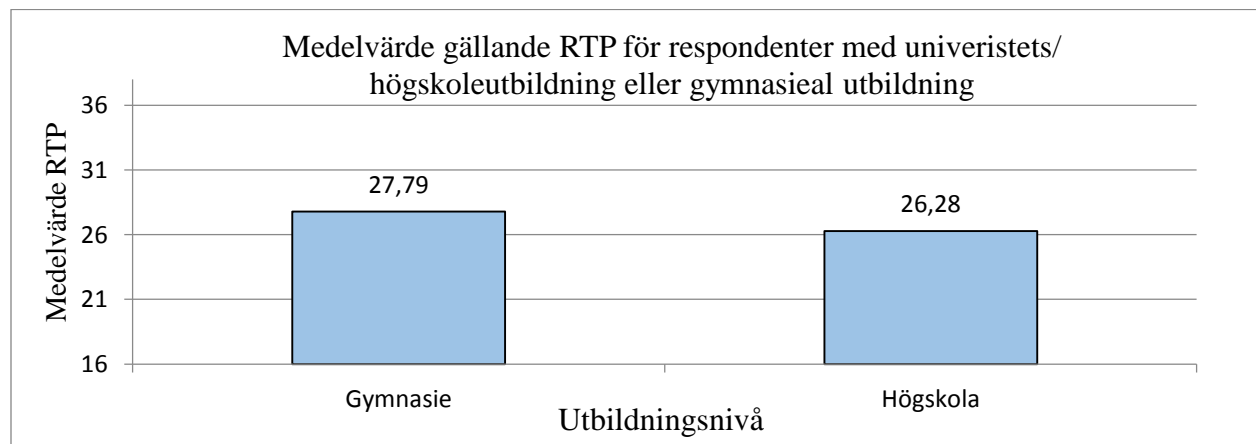
Resultatet av enkätundersökningen visar att en majoritet av respondenterna, cirka 74 procent har en högskole- eller universitetsutbildning. 23,5 procent har en gymnasial utbildning som högsta utbildningsnivå, resterande 2,5 procenten har antingen en forskarutbildning eller grundskola som högsta utbildningsnivå. Beräkningar av medelvärde och standardavvikelse går att utläsa i tabellen nedan.

Utbildningsnivå	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Gymnasie	56	27,79	4,713	,630
Högskola	174	26,28	5,109	0,387
Forskarutbildning	2	31,00	5,657	4,000
Grundskola	2	26,00	2,828	2,000

Figur 19, tabell över medelvärde och standardavvikelse gällande utbildningsnivå och RTP

Då studien bär ett fåtal respondenter inom kategorin forskarutbildning och grundskoleutbildning, finns det stora risker med att dra slutsatser utefter deras RTP-medelvärden. Med den höga risken för ett missvisande resultat har författarna valt att inte dra några generella slutsatser för dessa kategorier och utesluter kategorierna för vidare diskussioner.

I figur 20 går det att utläsa att RTP-medelvärdet för respondenter med en gymnasial utbildningsnivå uppgår till 27,75 poäng, vilket ligger något högre än medelvärdet för respondenter med högskole- eller universitets utbildning. Resultatet från enkätundersökningen visar inte samma resultat som tidigare forskning gällande relationen mellan utbildningsnivå och risktolerans, då respondenterna i denna undersökning inte tenderar att besitta en högre risktolerans trots en högre utbildning.



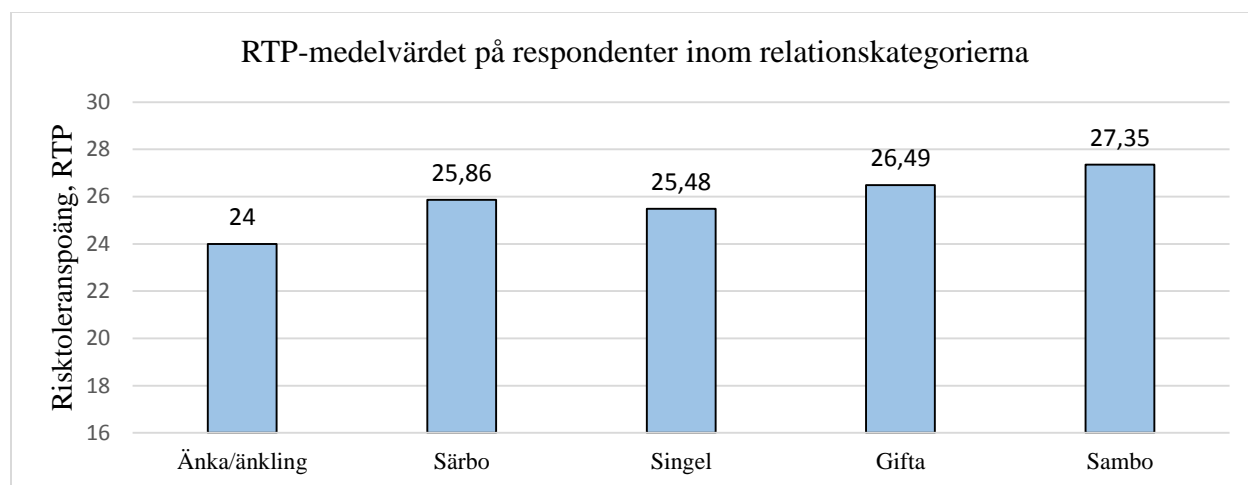
Figur 20, Medelvärde utifrån högsta utbildningsnivå baserad på samtliga respondenter inom den nivån.

4.6 Relationsstatus

Standardavvikelse och medelvärde för samtliga kategorier inom relationsstatus går att avläsa nedanför. Studiens resultat påvisar att de respondenterna med högst RTP-medelvärde är de respondenter som lever i en parrelation, detta förtydligas i figur 22. Resultatet tar parti för Grables studie som påvisar att gifta tål risk i större utsträckning jämfört med ensamstående, när det rör finansiella beslut. Vilket motsäger resultatet från studien gjord av Baker och Haslem (Baker & Haslem, 1974; Grable, 2000)

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Gifta	78	26,49	5,403	,612
Sambo	80	27,35	5,533	0,619
Singel	60	26,10	3,785	0,487
Särbo	14	25,86	4,418	1,181
Änka	2	24	0,000	0,000

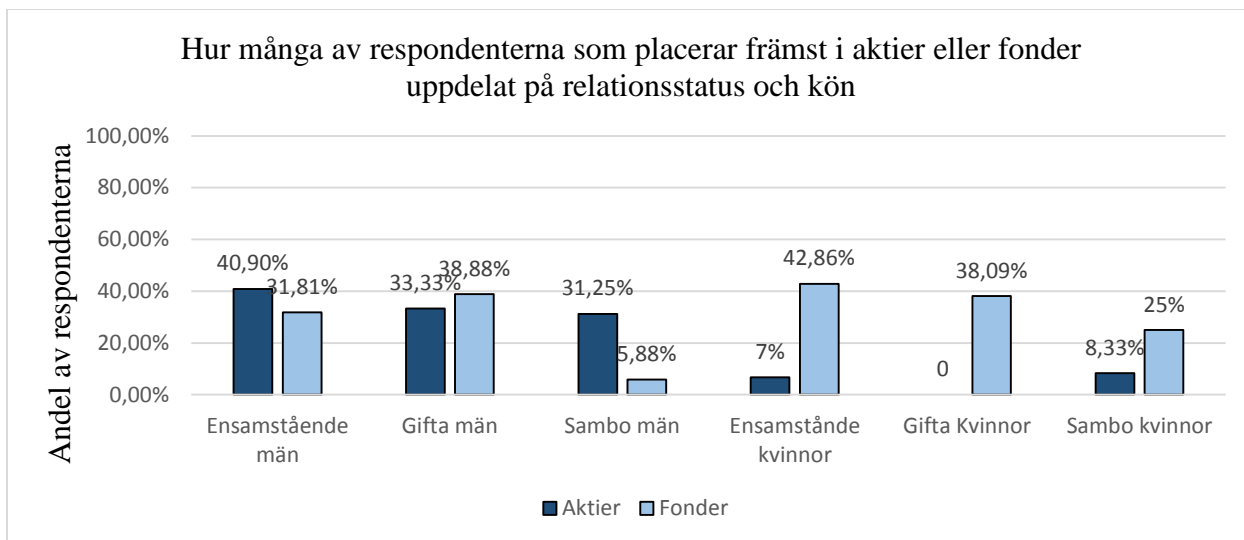
Figur 21, Tabell över medelvärde och standardavvikelse gällande relationsstatus och RTP



Figur 22, Diagram över medelvärde utifrån relation status fördelat på samtliga respondenter inom den kategorin.

Barber och Odeans studie visade på ett samband mellan relationsstatus och investeringspreferenser. Resultatet visade att ensamstående män generellt placerar sina tillgångar i mer riskfyllda investeringar än vad ensamstående kvinnor gör. Däremot fanns det mindre skillnader mellan gifta män och gifta kvinnor (Barber & Odean, 2001).

Studios resultat visat att 72,7 procent av de ensamstående männen föredrar att placera sina tillgångar i mer riskfyllda investeringar än sparkonto. Bland de ensamstående kvinnorna är det endast 49,9 procent, detta kan utläsas i figur 23. Detta resultat stödjer Barber och Odeans studie som påvisar att ensamstående män generellt placerar i mer riskfyllda investeringar än ensamstående kvinnor.



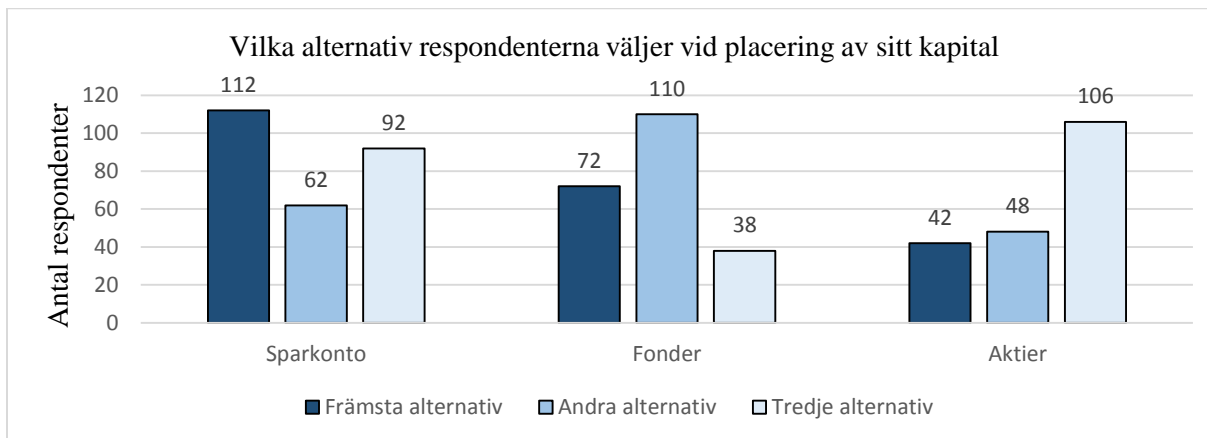
Figur 23, Diagram över vilket placeringsalternativ respondenterna föredrar främst utifrån kön samt relationsstatus

Resultatet av denna studie stödjer även Jianakoplos och Bernaseks studie som visar på att ensamstående kvinnor generellt har mindre andel kapital placerade i aktieportföljer än ensamstående män (Jianakoplos & Bernasek, 2007). Då resultatet från undersökningen visar på att 40,9 procent av de ensamstående männen placerar sina tillgångar främst i aktier, medan motsvarande för kvinnorna endast är sju procent.

Det bör kommenteras att respondenterna i denna studie blev tillfrågade vilket investeringsalternativ de främst väljer vid kapitalplacering, vilket inte behöver stämma överens med hur de faktiskt agerar. Resultatet kan därför särskilja sig från de studier som har grundat sin forskning på statistik.

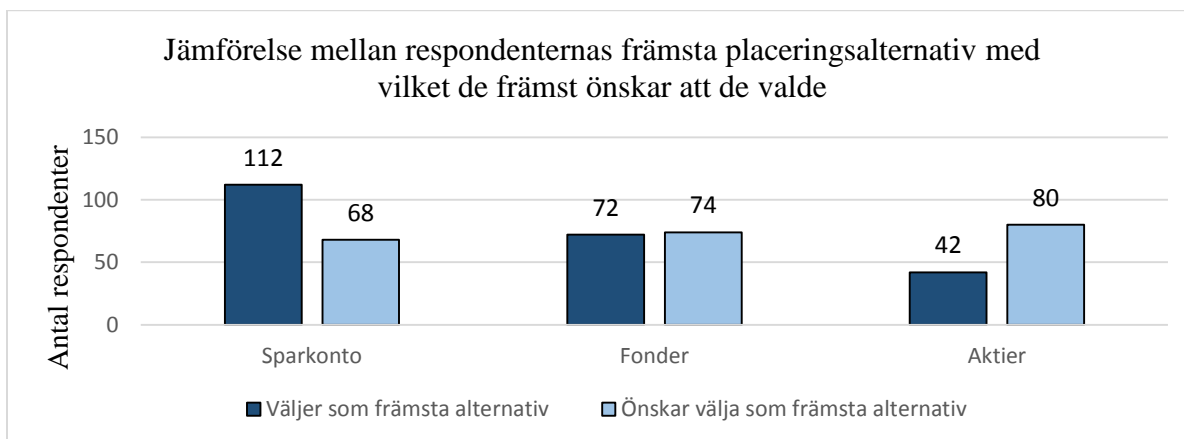
4.7 Placeringsalternativ

Forskningsresultatet påvisar att flest respondenter väljer sparkonto som främsta val vid kapitalplacering. Andrahandsvalet är fonder och som tredjehandsval föredrar respondenterna aktier. Detta går att utläsa i figur 24. Resultatet finner stöd i Pålssons studie som påvisar att svenska placerare är riskaverta, då majoriteten av respondenterna valde det minst riskfyllda placeringsalternativet (Pålsson, 1996).



Figur 24, Diagram över vilka placeringsalternativ respondenterna föredrar att välja vid finansiella investeringar och placeringar.

Studien undersökte även hur respondenterna *önskar* att placera sitt kapital utifrån de tidigare nämnda placeringsalternativen. Här resulterade svaren i att 17,1 procent av det totala antalet respondenter önskar att de placerade sina tillgångar i mer riskfyllda placeringar än vad de i dagsläget gör. Bland de respondenter som placerar sitt kapital främst i sparkonto, var det 26,9 procent som uppger att de önskar att aktier var deras främsta placeringsalternativ. 13,5 procent önskar investera mest i fonder. I nedanstående diagram visas en jämförelse mellan respondenternas främsta placeringsalternativ i dagsläget, med det investeringsalternativ de önskar att främst placera sina tillgångar i. Genom diagrammet går det att utläsa att det finns en stor önskan hos svenska placerare att investera sina tillgångar i mer riskfyllda kapitalalternativ, där framförallt en strävan efter en ökad aktiehandel hos respondenterna kan påvisas.



Figur 25, Diagram över hur det skiljer sig mellan respondenters val av placeringsalternativ i dagsläget, med vilket placeringsalternativ de önskar att de placerade i

5. Diskussion

Då majoriteten av tidigare forskning har utförts på den amerikanska marknaden, ämnade studien även undersöka om svenska investeringsstrategier kan grundas på amerikansk forskning. Genom att utföra studien med hjälp av Grable och Lyttons 13-item instrument har resultatet kunnat jämföras med deras studie, som påvisade att amerikanska investerare har ett risktoleranspoäng på 28,83 (Grable & Lytton, 2003). Detta kan jämföras med denna studies resultat som påvisar att svenska investerare uppvisar en risktoleranspoäng på 26,68 och visar därmed att amerikanska investerare besitter en högre risktolerans än svenska investerare. Därav finns en risk med att applicera strategier utifrån amerikansk forskning på svenska investerare, då dessa är mer anpassade efter investerare med en högre risktolerans. De svenska professionella kapitalplacerares som idag grundar sina strategier utifrån amerikansk forskning, bör därför ta i beaktning att dessa nödvändigtvis inte är optimala för svenska investerare.

De bakomliggande variablerna med tydligast påverkan på en svensk investerares risktolerans är kön och inkomst. Variablerna ålder, sysselsättning samt relationsstatus visar ett svagt samband medan utbildningsnivå inte tenderar att påverka en investerares risktolerans.

Studiens resultat visar att män har en högre risktolerans än kvinnor vilket leder till att män föredrar mer riskfyllda investeringsalternativ. Det framgick även att män anser sig besitta högre kunskap angående värdepappershandel, vilket ytterligare kan vara en anledning till varför män föredrar att placera en större andel av sitt kapital i aktier. Högre kunskaper leder enligt Keown till ett större risktagande och detta kan därmed vara den bakomliggande orsaken till mäns mer aggressiva investeringsattityd (Keown, 2010). Keown skiljer på risktolerans och riskkapacitet där en högre riskkapacitet ger ett större utrymme för risktagande. Detta kan vara orsaken till varför respondenterna med en högre inkomst, samt de som lever i en parrelation visade på en högre risktolerans.

Med grund i studien gjord av Haliassons och Bertautljer, har resultatet påvisat att individer med en tryggare sysselsättning tenderar att vara mer risktoleranta (Haliassons & Bertautljer, 1995). Även Kaplan lägger stor vikt vid stabiliteten i en persons yrkesroll, där en säker arbetssituation genererar en större tro på framtida inkomster och påverkar riskpreferensen. En garanterad framtida inkomst lämnar större utrymme för risktagande och därmed fler investeringsmöjligheter (Kaplan, Morningstar). Detta kan vara en anledning till att anställda uppvisade en högre risktolerans.

Tidigare amerikansk forskning har påvisat att yrke och inkomst tenderar att följa samma positiva utveckling i samband med risktolerans där en högre utbildning leder till en högre inkomst. Dock har resultatet av denna studie visade att en högre utbildningsnivå inte tenderar att påverka en investerares riskpreferens, vilket visar på att en hög utbildningsnivå nödvändigtvis inte behöver leda till ett yrke med en högre lön. En individ som kommer in på arbetsmarknaden tidig har fler år på sig till en ökad löneutveckling och därmed en större riskkapacitet.

Tidigare amerikansk forskning har genererat varierande slutsatser angående sambandet mellan risktolerans och variablerna ålder, inkomst, utbildning, sysselsättning samt relationsstatus. De har även poängterats att variablerna tenderar att vara korrelerande med varandra (Barber & Odean, 2001; Grable, 2000; Haliassos & Bertautljer, 1996). Då dessa variabler tenderar förändras under livscykeln är det svårt att avgöra vilken variabel som påverkar vid en viss

tidpunkt samt till vilken grad. Dock har samtlig forskning resulterat i att det finns ett starkt samband mellan risktoleransen och kön. Kön är även den enda statistiska faktorn i jämförelse med övriga faktorer vilket kan vara en anledning till liknande slutsatser.

Då det har påvisats skillnader mellan män och kvinnors riskpreferenser finns det en risk med att professionella kapitalplacering behandlar sina klienter utifrån samma förutsättningar. Eftersom andelen män på finansmarknaden är betydligt större än andelen kvinnor tyder detta på att investeringsstrategier är anpassade efter en högre risktolerans. Dessa investeringsstrategier uppmuntrar män i större utsträckning än kvinnor att handla med aktier. Detta pekar på att det finns en potentiell kvinnlig kundkrets om investeringsstrategier skulle vara mer anpassade till en lägre risktolerans.

I och med att studien påvisar att det råder ett stort intresse hos svenska investerare angående att placera i mer riskfyllda investeringar, finns det även här en stor potentiell kundkrets som professionella handläggare idag inte når. Både Kaplan och Keowns rekommendationer för att uppnå en optimal avkastning utgår från att investerare i en yngre ålder bör satsa på mer riskfyllda investeringar (Kaplan, Morningstar; Keown, 2010). Studien har dock visat att de yngre respondenterna tenderar att välja säkrare investeringsalternativ än de äldre, och går där av miste om en högre avkastning. En anledning till detta kan vara att yngre investerare har en lägre erfarenhet av värdepappershandel, vilket enligt Kaplan leder till en minskad trygghet i handel med riskfyllda investeringar (Kaplan, Morningstar). Detta pekar på att investeringsstrategier mer anpassade till yngre investerare skulle kunna generera i en ökad aktiehandel.

6. Slutsats

Det finns bakomliggande faktorer som påverkar en investerares riskpreferens, som professionella kapitalplacering måste ta i beaktning vid utformning av investeringsstrategier. De faktorer med störst påverkan är kön och inkomst, där män har en högre risktolerans än kvinnor samt att risktoleransen ökar med en ökad inkomst.

Kvinnor anser sig besitta en lägre kunskapsnivå angående handel med värdepapper i en jämförelse med män, vilket kan vara en bakomliggande anledning till att kvinnor har en lägre risktolerans.

En större del av de äldre respondenterna föredrog aktier och fonder som främsta placeringsalternativ medan de yngre respondenterna föredrog sparkonto. Detta påvisar att äldre personer tenderar att tåla mer risk.

De svenska professionella kapitalplacering som idag grundar sina strategier utifrån amerikansk forskning är inte optimalt anpassade till svenska investerare, då amerikanska investerare uppvisar en högre risktolerans.

Det finns ett stort intresse hos svenska investerare att placera sitt kapital i mer riskfyllda investeringar än vad de i dagsläget gör, vilket visar på att det finns en stor potential i en ökad aktiehandel.

7. Kritik mot egen studie

Då studien grundar sig på en elektronisk enkätundersökning, är det svårt för forskarna att kontrollera sitt urval, vilket gör att studiens resultat blir svårare att säkerställa. Då forskarna inte har varit närvarande vid besvarandet av enkäten, har det därmed inte funnits möjlighet att besvara frågor kring otydligheter. Detta gör det svårt att säkerställa om respondenterna har uppfattat frågorna på liktydigt.

Responsen från pilotundersökningen visade att enkäten upplevdes lång och komplicerad, vilket kan ha lett till ett ökat bortfall. Då enkäten har använt internetforum som urvalsgrupp, har därför inte forskarna haft möjlighet att kontrollera studiens bortfall.

Enkäten grundar sig i ett relativt få respondenter, finns en risk att studiens reliabilitet minskar. Skulle studien replikeras vid ett senare tillfälle, finns det risk att få ett annat resultat. Med det mindre antalet respondenter ökar även osäkerheten i ett representativt urval för studiens population.

Inom vissa kategorier har respondenter varit ojämnt fördelade. Exempelvis inom kategorin ålder var skillnaderna mellan de olika ålderskategorierna för stora för att kunna jämföra dessa med varandra utan risk för missvisande resultat. Detta har dock påpekats i studien.

En del av de tidigare amerikanska forskningarna studien stöder sig på är utförda innan den ekonomiska krisen år 2008. Ekonomiska kriser kan påverka framtidstron och stabiliteten i samhället vilket kan leda till en högre riskkänslighet hos investerare. Därmed finns det en risk att jämföra studiens resultat med dessa, då de amerikanska studierna skulle kunna uppmäta andra resultat idag.

8. Förslag till fortsatta studier

- I och med bristen på forskning på den svenska marknaden vill författarna till denna studie uppmuntra till vidare forskning kring ämnet med ett större urval, vilket skulle öka den externa validiteten och därmed generaliserbarheten för en stor population så som Sverige.
- Tidigare forskning, samt denna studie, har påvisat att bakomliggande faktorer påverkar riskpreferensen. Dock har fåtal studier gjorts kring hur de olika variablerna korrelerar med varandra när det kommer till risktolerans. Exempelvis har studier från USA påvisat att en högre utbildning är korrelerad med en högre inkomst, vilket denna studie motsätter. Därmed är det intressant att på så sätt utöka förståelsen för variablernas betydelse för en investerares risktolerans.
- Då få studier kring risktolerans är gjorda i Sverige, finns det ett värde i att fler forskare kring detta ämne. En större studie kring svenska investerares risktolerans skulle öka validiteten och bidra till mer generaliserbara resultat. En ökad kunskap för svenska investerare kan leda till bättre investeringsstrategier och en ökad aktiehandel.
- Studiens resultat har påvisat att svenska privatpersoner generellt anser sig ha bristande kunskaper när det kommer till handel med värdepapper. Dock finns det ett intresse i att öka sina placeringar i mer riskfyllda investeringar. Detta ligger till grund för ett intresse att studera huruvida ökad mängd kunskap inom värdepappershandel hos svenska privatplacering skulle kunna leda till en ökad aktiehandel.
- Då Grable och Lyttons 13-item instrument utvecklades på den amerikanska marknaden innan den finansiella krisen, finns det ett intresse i att undersöka om denna modell är i behov av en modernisering.

9. Källhänvisning

9.1 Tryckta litteraturkällor

Bryman, A och Bell, E. (2010). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Upplaga 1.2, Malmö, Liber förlag

Hamberg, M. (2004). *Strategic financial decisions*. Pupilage 2, Malmö, Liber förlag

Keown A. J. (2010). *Personal finance – Turning money into wealth*, Upplaga 5, Upper Saddle River, New Jersey, Pearson Prentice Hall.

Olsson, H & Sörensen, S. (2001). *Forskningsprocessen: kvalitativa och kvantitativa perspektiv*. Upplaga 3. Liber förlag

9.2 Vetenskapliga artiklar

Bajtelsmit, V. L & Bernasek A. (1996). *Why Do Women Invest Differently Than Men?* Colorado State University. Financial Counseling and Planning, Vol 7, s 1-10

Baker, H. K, & Haslem, J.A. (1974)

The impact of investor socioeconomic characteristics on risk and return preferences. Journal of Business Research, Vol. 2, No. 4, s 469-476.

Barber, B & Odean, T. (2001). *Boys will be Boys: Gender, overconfidence, and common stock investment*. President and Fellows of Harvard College and the Massachusetts Institute of Technology. The Quarterly Journal of Economics. Vol 1 , s 261-292.

Bernasek, A & Jianakoplos, N. A. (2007). *Are women more risk averse?* Economic Inquiry. Vol. 36, No 4, s 620–630.

Grable, J. E. (2000). *Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters*. Journal of Business and Psychology. Vol 14, No 4, s 625-630.

Grable, J. E & Lytton, R. H. (2003). *The development of a Risk assessment instrument: A follow-up study*, Financial Services Review. Vol 12, s 257-274.

Grable, J., et al. (2004). *Projection Bias and Financial Risk Tolerance*. Journal of Behavioral Finance. Vol 5, No 3, s 142-147.

Grable J. E & Lytton, R. H & O'Neill, B & Joo, S & Klock, D. (2006). *Risk tolerance, projection Bias, vividness and equity prices*. Journal of investning. Vol 15, No 2, s 68-74.

Haliassos, M & Bertaut, C. C. (2000). *Why do so Few Hold Stocks?* Kansas State University Journal of business and psychology. The Economic Journal. Vol. 14, No. 4,s 1110-1129.

Hofsted, G. (1983). *The cultural relativity of organizational practices and theories*

Journal of international business studies. Vol 14. No 2, s 75-89.

Markowitz, H. M. (1952). *Portfolio selection*. The journal of finance. Vol. 7, No 1, s 77-91.

Penman, S & McNeill L. S. (2008), *Spending Their Way To Adulthood: Consumption Outside The Nest*. Young Consumers. Vol 9, No 3, s155 – 169.

Pålsson, A-M. (1996). *Does the degree of relative risk aversion vary with household characteristics?* Journal of Economic Psychology. Vol 17, No 6, s 771-787.

Schooley, D. K, & Worden, D. (1996). *Risk aversion measures: Comparing attitudes and asset allocation*. Financial Services Review. Vol 5, No 2, s 87-99.

Shaw, K. L. (1996). *An Empirical Analysis of Risk Aversion and Income Growth*. Journal of Labor Economics. Published by: The University of Chicago Press. Vol. 14, No. 4, s 626-653

Wang, H & Hanna, S. (1997). *Does Risk Tolerance Decrease with Age?* Journal of Financial Counseling and Planning. Vol.8, No 2, s 27-32

9.3 Elektroniska artiklar

Scb, 2008a

Förmögenhetsstatistik efter ålder. Statistiska centralbyrån.

Länk: http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Hushallens-ekonomi/Inkomster-och-inkomstfordelning/Hushallens-tillgangar-och-skulder/83216/2007A01K/Behallare-for-Press/Formogenhetsstatistik-2007

Datum: 2008-12-18. 12,05.

Scb, 2013a

Hushållens ekonomiska ställning (mkr). Statistiska centralbyrån.

Länk: http://www.scb.se/Statistik/FM/FM0105/2012K04/Hushallens_stallning_1980_2012kv4.pdf

Datum: 2014-04-30. 10,05.

Scb, 2013b

Svenska hushållens relationsstatus.

Länk: http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Artiklar/Nastan-halva-befolkningen-lever-i-parrelation/

Datum: 2014-04-30. 10,42.

Scb, 2013c

Aktieägarstatistik, där hushåll tenderar att minska intresse för aktieäggande från 14,9 % under år 2012 till 14,3 % under år 2013. Statistiska centralbyrån

Länk: http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Finansmarknad/Aktieagarstatistik/Aktieagarstatistik/6450/6457/Behallare-for-Press/370506/

Datum: 2014-04-30. 10,32.

Scb, 2013c

Befolkningsstatistik ålder. Statistiska centralbyrån.

Länk: http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistikefteramne/Befolkning/Befolkningensammansattning/Befolkningsstatistik/25788/25795/Helarsstati

stik---Riket/262459/

Datum: 2014-04-30. 10,22.

Scb, 2014a

Sveriges befolkningsstatistik. Statistiska centralbyrån.

Länk: http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Befolkning/Befolkningens-sammansattning/Befolkningsstatistik/25788/25795/Helarsstatistik---Riket/26040/

Datum: 2014-04-30. 11,02.

Scb, 2014 b

Sysselsättningsstatistik. Statistiska centralbyrån.

Länk: http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Arbetsmarknad/Arbetskraftsundersokningar/Arbetskraftsundersokningarna-AKU/,

Datum: 2014-05-13, 13,24

Sveriges radio, 2011

Statistik över inkomstfördelning i Sverige. Sveriges radio, P4

Länk: <http://sverigesradio.se/sida/artikel.aspx?programid=160&artikel=4494261>

Datum: 2014-05-19. 11,17.

Ekonomifakta, 2014b

Statistik över antal egenföretagare i Sverige.

Länk: <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Foretagande/Naringslivet/Antal-foretagare/>,

Datum: 2014-05-13. 13,07.

Publikt, 2005

Nättidning utgiven av fackförbundet ST.

En ökning av pensionärer.

Länk: <http://www.publikt.se/artikel/antalet-pensionarer-okar-snabbt-30166>,

Datum: 2014-05-13. 13,03.

Artikel från Dagens industri där fd vd för aktiespararna Gunther Mårder uttalar sig om den negativa utvecklingen av aktieägandet hos hushållen i Sverige, och vad detta kan leda till för konsekvenser.

Länk: <http://www.di.se/artiklar/2013/1/31/debatt-vad-hande-med-folkborsen/>

Datum: 2014-04-29. 15,32.

Intervju med Paul Kaplan, Morningstar, där han menar på att en individs riskpreferens kan uppdelas i risktolerans och riskkapacitet. Där risktolerans är en individs attityd till risk, medan riskkapacitet är individens ekonomiska utgångsläge till risk.

Länk: <http://tools.morningstar.ca/cover/videoCenter.aspx?region=CAN&culture=en-CA&id=560311>

Datum: 2014-04-18. 10,35.

Grable och Lyttens enkät publicerad på The State University of New Jersey hemsida

Länk: <http://njaes.rutgers.edu/money/riskquiz/>

Datum: 2014-06-04. 11,25

10. Bilagor

Bilaga 1

Grable och Lytttons 13-Item Risk Assessment Instrument

1. In general, how would your best friend describe you as a risk taker?

- a. A real gambler
- b. Willing to take risks after completing adequate research
- c. Cautious
- d. A real risk avoider

2. You are on a TV game show and can choose one of the following. Which would you take?

- a. \$1,000 in cash
- b. A 50% chance at winning \$5,000
- c. A 25% chance at winning \$10,000
- d. A 5% chance at winning \$100,000

3. You have just finished saving for a "once-in-a-lifetime" vacation. Three weeks before you plan to leave, you lose your job. You would:

- a. Cancel the vacation
- b. Take a much more modest vacation
- c. Go as scheduled, reasoning that you need the time to prepare for a job search
- d. Extend your vacation, because this might be your last chance to go First-class

4. If you unexpectedly received \$20,000 to invest, what would you do?

- a. Deposit it in a bank account, money market account, or an insured CD
- b. Invest it in safe high quality bonds or bond mutual funds
- c. Invest it in stocks or stock mutual funds

5. In terms of experience, how comfortable are you investing in stocks or stock mutual funds?

- a. Not at all comfortable
- b. Somewhat comfortable
- c. Very comfortable

6. When you think of the word

"risk" which of the following words comes to mind first?

- a. Loss
- b. Uncertainty
- c. Opportunity
- d. Thrill

7. Some experts are predicting prices of assets such as gold, jewels, collectibles, and real estate (hard assets) to increase in value; bond prices may fall however, experts tend to agree that government bonds are relatively safe. Most of your investment assets are now in high interest government bonds. What would you do?

- a. Hold the bonds
- b. Sell the bonds, put half the proceeds into money market accounts, and the other half into hard assets
- c. Sell the bonds and put the total proceeds into hard assets
- d. Sell the bonds, put all the money into hard assets, and borrow additional money to buy more

8. Given the best and worst case returns of the four investment choices below, which would you prefer?

- a. \$200 gain best case; \$0 gain/loss worst case
- b. \$800 gain best case; \$200 loss worst case
- c. \$2,600 gain best case; \$800 loss worst case
- d. \$4,800 gain best case; \$2,400 loss worst case

9. In addition to whatever you own, you have been given \$1,000. You are now asked to choose between:

- a. A sure gain of \$500
- b. A 50% chance to gain \$1,000 and a 50% chance to gain nothing

10. In addition to whatever you own, you have been given \$2,000. You are now

asked to choose between:

- a. A sure loss of \$500
- b. A 50% chance to lose \$1,000 and a 50% chance to lose nothing

11. Suppose a relative left you an inheritance of \$100,000, stipulating in the will that you invest ALL the money in ONE of the following choices. Which one would you select?

- a. A savings account or money market mutual fund
- b. A mutual fund that owns stocks and bonds
- c. A portfolio of 15 common stocks
- d. Commodities like gold, silver, and oil

12. If you had to invest \$20,000, which of the following investment choices would you find most appealing?

- a. 60% in low-risk investments 30% in medium-risk investments 10% in high-risk investments
- b. 30% in low-risk investments 40% in medium-risk investments 30% in high-risk investments
- c. 10% in low-risk investments 40% in medium-risk investments 50% in high-risk investments

13. Your trusted friend and neighbor, an experienced geologist, is putting together a group of investors to fund an exploratory gold mining venture. The venture could pay back 50 to 100 times the investment if successful. If the mine is a bust, the entire investment is worthless. Your friend estimates the chance of success is only 20%. If you had the money, how much would you invest?

- a. Nothing
- b. One month's salary
- c. Three month's salary
- d. Six month's salary

Källa: Grable&Lytton, (2003, appendix, s. 271-272)

Bilaga 2

Studiens enkät

1. Kön

Man Kvinna

2. Ålder _____ År

3. Högsta utbildningsnivå

Grundskola

Gymnasium

Högskola/Universitet

Forskarutbildning

4. Relationsstatus

a. Singel

b. Särbo

c. Sambo

d. Gift

e. Änka/Änkling

5. Sysselsättning?

a. Anställd

b. Egen företagare

c. Student

d. Pensionär

e. Arbetslös

6. Hushållets ungefärliga bruttoinkomst per år, före skatt? (inklusive lån genom CSN och diverse bidrag)

a. 0-159 999 SEK

b. 160 000-319 999SEK

c. 320 000-479 999 SEK

d. 480 000-639 999 SEK

e. 640 000-799 999 SEK

f. 800 000 SEK eller mer

7. Vem ansvarar för hushållets finansiella investeringar?

a. Jag

b. Gemensamt med partner/närstående

c. Partner/närstående

d. I samråd med professionell (mäklare, finansiell rådgivare, eller annan konsult)

8. Allmänt, hur skulle din närmaste vän beskriva dig som risktagare?

a. En riktig "Gambler"

b. Villig att ta risk efter tillräcklig efterforskning

- c. Försiktig
- d. Undviker all risk

9. Du medverkar i ett TV-program där du får välja bland följande. Vilket alternativ skulle du välja?

- a. 10 000 SEK i kontanter
- b. 50% chans att vinna 50 000 SEK
- c. 25% chans att vinna 100 000 SEK
- d. 5% chans att vinna 1 000 000 SEK

10. Du har precis sparat ihop till en "once-in-a-lifetime" semester. Tre veckor innan planerad avfärd, blir du av med jobbet. Skulle du:

- a. Avboka semestern
- b. Ta en mycket enklare/kortare semester
- c. Åka som planerat, med resonemanget att du behöver tiden för att förbereda dig för att söka jobb
- d. Förlänga semestern, eftersom detta kan bli din sista chans att åka första klass

11. Om du oväntat skulle få 200 000 SEK att investera finansiellt, vad skulle du göra?

- a. Sätta in pengarna på ett bankkonto, eller motsvarande
- b. Investera dem i säkra obligationer eller obligationsfonder
- c. Investera i aktier eller aktiefonder

12. Erfarenhetsmässigt, hur bekväm är du med att investera i aktier eller aktiefonder?

- a. Inte alls bekväm
- b. Någorlunda bekväm
- c. Väldigt bekväm

13. När du tänker på ordet risk, vilket av följande ord kommer du att tänka på först?

- a. Förlust
- b. Osäkerhet
- c. Möjlighet
- d. Spänning

14. Några experter förutspår att priserna på "hard assets" som guld, ädelstenar, samlarobjekt, och fastigheter kommer att öka i värde; obligationer kan däremot falla i värde, dock tenderar experter att hålla med om att statsobligationer är relativt säkra. Majoriteten av dina investeringstillgångar är nu i statsobligationer med hög ränta. Vad skulle du göra?

- a. Behålla statsobligationerna
- b. Sälja statsobligationerna, investera hälften av pengarna i ränte-sparkonton och resterande hälft i "hard assets"
- c. Sälja statsobligationerna, investera allting i "hard assets"
- d. Sälja statsobligationerna, investera allting i "hard assets", och låna extra pengar för att investera mera

15. Med bästa och värsta scenariot givet för de fyra investeringsmöjligheterna nedan, vilket skulle du föredra?
- 2000 SEK vinst i bästa fall; 0 vinst/förlust i värsta fall
 - 8000 SEK vinst i bästa fall; 2000 SEK förlust i värsta fall
 - 26 000 SEK vinst i bästa fall; 8000 SEK förlust i värsta fall
 - 48 000 SEK vinst i bästa fall; 24 000 SEK förlust i värsta fall
16. Utöver vad du äger idag, har du fått 10 000 SEK. Du blir nu ombedd att välja mellan:
- En säker vinst på 5000 SEK
 - 50% chans att vinna 10 000 SEK och 50% chans att inte vinna någonting
17. Utöver vad du äger idag, har du fått 20 000 SEK. Du blir nu ombedd att välja mellan:
- En säker förlust på 5000 SEK
 - 50% risk att förlora 10 000 SEK och 50% chans att inte förlora någonting
18. Anta att du fick arva 1 000 000 SEK av en släkting, föreskrivet att du investerar ALLA pengar i ett av följande alternativ. Vilket skulle du välja?
- Ett ränte-sparkonto eller liknande
 - En fond som äger aktier och obligationer
 - En portfolio med 15 aktier
 - Råvaror som guld, silver och olja
19. Om du var tvungen att investera 200 000 SEK, vilket av följande investeringsalternativ finner du mest tilltalande?
- 60% i låg-risk investeringar, 30% i medium-risk investeringar, 10% i hög-risk investeringar
 - 30% i låg-risk investeringar, 40% i medium-risk investeringar, 30% i hög-risk investeringar
 - 10% i låg-risk investeringar, 40% i medium-risk investeringar, 50% i hög-risk investeringar
20. Din betrodda vän och granne, en erfaren geolog, sätter samman en grupp investerare för att finansiera en satsning för att exploatera en guldgruva. Satsningen kan återbetala 50 till 100 gånger investeringen om den lyckas. Om det misslyckas, är hela investeringen värdelös. Din vän uppskattar chansen att lyckas endast till 20%. Om du hade pengarna, hur mycket skulle du investera?
- Ingenting
 - En månadslön
 - Tre månadslöner
 - Sex månadslöner
21. Har du ett privat pensionssparande? (utöver den allmänna pensionen och tjänstepensionen)
- Nej
 - Ja
22. Har du ett privat sparande? (ej pensionssparande)
- Nej
 - Ja

23. När du sparar, hur sparar du? (Du kan kryssa flera, rangordna sedan)

Rangordna (1 främst)

- a. Aktier
- b. Fonder
- c. Sparkonton
- d. Jag har inget sparande
- e. Övrigt

24. Hur skulle du vilja spara (Du kan kryssa flera, rangordna sedan)

Rangordna (1 främst)

- a. Aktier
- b. Fonder
- c. Sparkonton
- d. Övrigt

Bilaga 3

13-item instruments, en redogörelse för vad frågorna studerar inom risktolerans.

Guaranteed vs. Probable gambles: Frågorna 2, 8, och 13 berör val mellan säkra vinster och osäkra vinster, där sannolikheten att vinna är som störst vid det lägsta beloppet och som läggs vid det högsta vinstbeloppet. Förlusten är helt obefintlig i denna fråga. Bedömningen är att ju högre vinstbelopp man satsar på att vinna, ju mer risk vågar man ta då chansen att vinna är mindre.

Choice between sure loss and sure gain: I fråga 8 får respondenten välja mellan fyra olika scenarion som anger både bäst utfall men även värst utfall. Respondenten vet inte vilken sannolikhet som gäller för vilket utfall det blir. Denna fråga berör spekulativ risk och chansning.

Risk vs experience and knowleg: Denna kategori är den som behandlas av flest frågor och tas upp i frågorna 1, 4, 5, 6, 7, och 11. Frågorna handlar bland annat om hur man skulle välja att investera sina pengar samt mäter ens kunskap inom finansiella beslut. Dessa frågor kräver en viss kunskap av respondenten vilket kan göra att vissa respondenter kan finna de svåra att besvara. Dessa frågor anses därför vara mycket viktiga då kunskap inom finans har visats sig avgörande för hur man tar beslut och även påverkar ens attityd till risk.

Risk as levelofcomfort: Detta hör mycket ihop men kategorin ovan och berör samma frågor. Dock ligger fokus istället på att kunna bedöma om erfarenhet och kunskap leder till ett mer avslappnat förhållningssätt till risk.

Speculative risk: Denna dimension berörs av frågorna 2, 7, 8, samt 13 och ger en bedömning av till vilken nivå någon är villiga att spekulera när det rör sig om finansiella beslut.

Prospecttheory: I frågorna 9, 10 och 12 bedöms respondenternas risktolerans utifrån att först ha svarat på en fråga gällande säker lägre vinst alternativt mindre chans att vinna en större vinst, sedan får de svara på samma fråga gällande förlust. Teorin säger att personer med låg risktolerans skulle välja de säkra lägre alternativen både när det kommer till vinst och förlust, och att personer med hög risktolerans skulle istället välja chansen. De personerna med normal risktolerans skulle föredra säker vinst men chansen om förlusten.

Investment risk: Denna dimension mäts i frågorna 4, 5, 7, och 11 och berör individers inställning till risk när det rör sig om olika investeringar i värdepapper. Personer med hög risktolerans väljer mer riskfyllda investeringar med möjlighet till högre avkastning, medan personer med lägre risktolerans väljer säkrare alternativ med en lägre avkastning.

(Alla frågor i sin helhet finns i bilaga 1)