

Investeringsbeslut på den svenska aktiemarknaden

– En studie som undersöker hur aktiesparare agerar på den svenska aktiemarknaden inför investeringsbeslut.

Av: Kristin Hällström
Handledare: Maria Smolander

Kandidatuppsats inom företagsekonomi

Titel: Investeringsbeslut på den svenska aktiemarknaden
Författare: Kristin Hällström
Handledare: Maria Smolander
Datum: 2013-08-08
Ämnesord: Investeringsbeslut, Beteendebaserad finansiell teori, aktiesparare, informationskällor

Sammanfattning

Den beteendebaserade finansiella teorin framför vikten av att undersöka människan i dess helhet. Detta är något som de klassiska finansiella teorierna ignorerar då de anser att människor handlar fullständigt rationellt. Då investerare på aktiemarknaden influeras av dess tidigare erfarenheter samt information är det av vikt att undersöka och förstå hur individen agerar på aktiemarknaden inför investeringsbeslut. För att kunna besvara denna fråga har en webbaserad enkätundersökning använts där urvalet består av medlemmar från Sveriges Aktiesparares riksförbund.

De resultat som framkommit ur undersökningen tyder på att majoriteten av respondenterna på den svenska aktiemarknaden aktivt undviker att försätta sig i risksituationer där de står inför en förlust eller möjligheten att ångra ett beslut de fattat. De lägger ner mycket tid på informationssökning vilket tyder på att de vill fatta välinformerade beslut. Dessa beslut grundas främst på information från nyheter, företags årsredovisningar samt trender i aktiepriset. Undersökningen visar även att dessa tre används i största grad tillsammans vilket tyder på att respondenterna inte baserar sina val på endast en informationskälla. Att aktiesparare på den svenska aktiemarknaden även investerar mindre då det uppstår oro på marknaden tyder på att investerare undviker risk. Detta visas även då respondenterna väljer att avvakta och hålla sig till de investeringsbeslut de redan fattat än att följa flokken då de enbart har en informationskälla att gå efter.

Bachelor's thesis in business administration

Title: Investment decisions on the Swedish equity market
Writer: Kristin Hällström
Supervisor: Maria Smolander
Date: 2013-08-08
Key words: Investment decision, Behavioral finance, stock investor, information source

Abstract

Behavioral finance enhances the importance to see the human as an entity. This is something that the classical financial theories ignore because they view the human as a rational being. But because the investors on the equity market get influence from their previous experience and information it is of importance to understand how the individuals act on the stock market before investment decisions. To answer that question a web-based questionnaire has been made where the sample consists of members from the Sveriges Aktiesparares riksförbund.

The results from this study indicate that the majority of the sample on the Swedish equity market actively avoids risky situations where they can lose or regret a decision they have made. They spend much time on gathering information which implies that investors want to make informed decisions. These decisions are mostly based on media, financial statements and share price trends. The study also shows that these three are mostly used together which infer that the respondents do not use only one information source before making an investment decision. The study also displays that stock investors on the Swedish equity market invest much less when there are fluctuations in the market to avoid risk. This also shows when respondents choose to bide and keep the investment decisions he already made instead of following the flock.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	INTRODUKTION	1
1.1	Bakgrund	1
1.2	Problembakgrund.....	2
1.3	Undersökningsfrågor	3
1.4	Syfte.....	3
1.5	Avgränsningar	3
1.6	Disposition.....	3
2	METOD	4
2.1	Urval	4
2.2	Enkätens Uppbyggnad	4
2.3	Tillvägagångsätt.....	5
2.4	Reliabilitet	6
2.5	Validitet	6
2.6	Källkritik.....	7
3	TEORETISKREFERENSRAM.....	8
3.1	Beteendebaserad finansiell teori	8
3.2	Tidigare studier.....	12
3.3	Teoretisk tillämpning.....	14
4	EMPIRI	15
4.1	Primärdata.....	15
4.2	Resultat av urvalet	15
4.3	Resultat av informationsbearbetning	17
4.4	Resultat av flockbeteende	19
5	ANALYS	20
5.1	Analys av urvalet	20
5.2	Analys av informationsbearbetning.....	21
5.3	Analys av flockbeteende.....	23
6	SLUTSATS.....	25
6.1	Avslutande reflektioner	26
6.2	Fortsatt forskning.....	26
7	LITTERATURFÖRTECKNING.....	27
8	BILAGA	29
8.1	Bilaga 1: Enkät	29
8.2	Bilaga 2: Korstabeller	34

1 INTRODUKTION

Följande kapitel kommer att ge läsaren en tydligare bild kring problemet och dess bakgrund, men även undersökningsfrågor, syfte och avgränsningar kommer behandlas.

1.1 Bakgrund

Innan 1950 talet så fanns det inte många teorier rörande marknadens effektivitet, det var först när Eugene Francis Fama 1970 bidrog med teorin om den effektiva marknadshypotesen som kunskapen kring kapitalmarknaden kunde utvecklas. Den beskriver hur priset på en tillgång alltid reflekterar all tillgänglig information på marknaden (Hamberg, 2004, s. 154). Det innebär att när det tillkommer ny information sprids denna snabbt och reflekteras i tillgångens pris utan fördröjning (Burton, 2003, s. 60).

För att den effektiva marknadshypotesen ska hålla så måste priset för att få informationen och transaktionskostnaderna vara noll. Eftersom det är uppenbart att det uppkommer kostnader för information och transaktionskostnader så är den ursprungliga hypotesen felaktig. En svagare och mer realistisk form av den effektiva marknadshypotesen föreslår istället att kostnaden för att agera på sin privata information¹ inte får överstiga priset på tillgången. Att använda den ursprungliga hypotesen kan göra problemet mindre komplext och mer lättöverskådligt men det säger inte mycket om hur individen agerar på aktiemarknaden (Fama, 1991, s. 1575).

En av grundstenarna i den effektiva marknadshypotesen är den rationella människan som används för att förenkla och göra informationsbearbetningen mindre komplex. Den fångar dock inte hela sanningen då den utesluter individen med dess emotionella bagage såväl som dess personliga drag. Känslor som rädsla, girighet och påverkningar av andra individers känslor har en förmåga att utgöra en stor del av investerares beslutsfattande och leda bort dem från det mest logiska valet. Denna insikt var startpunkten på beteendebaserad finansiell teori då den satte fokus på den verkliga individen som helhet (Azzopardi, 2010, s. 7).

Med det sagt så försöker inte den beteendebaserade finansiella teorin falsifiera den effektiva marknadshypotesen utan försöker förstärka teorierna genom att byta ut den rationella människan mot en mer begränsat rationell individ som på ett bättre sätt kan representera verkligheten (Azzopardi, 2010, s. 7).

Utöver kriteriet att människan skall agera rationellt så har den effektiva marknadshypotesen tre andra kriterier för att kunna upprätthålla marknadseffektiviteten. Den första syftar till att en stor del av informationen på marknaden måste nå så många investerare som möjligt samtidigt. Om detta inte uppfylls så kommer investerare vilja ta del av informationen före alla andra på marknaden. Det andra kriteriet är att alla investerare som informationen når måste ha kunskap om hur de skall hantera och bearbeta, detta betyder att alla investerare på marknaden måste vara likvärdigt utbildade och rutinerade beslutsfattare om marknadseffektiviteten skall hålla. Det tredje och sista kriteriet implicerar att en investering inte ska kosta varken tid eller pengar för beslutsfattaren. Om vissa segment på marknaden får tillgång till mer tillförlitlig information, får information före eller billigare än andra investerare så minskar effektiviteten på marknaden (Hamberg, 2004, ss. 155-156).

¹ Privat information syftar i denna undersökning på individens egna erfarenheter och tidigare information.

Då den begränsat rationella människan förs in i detta perspektiv så fallerar de kriterier som den effektiva marknadshypotesen satt upp (Hamberg, 2004, ss. 155-156). Så länge aktiemarknaden existerar så kommer investerare till viss grad göra missbedömningar då de är långt ifrån rationella. Detta skapar ojämnheter i aktiepriset och förutsägbara trender på aktiemarknaden. Marknadseffektiviteten kan inte uppnå perfektion och om så var fallet så skulle det inte finnas någon motivation för investerare på marknaden att införskaffa information inför investeringsbeslut (Burton, 2003, s. 80).

1.2 Problembakgrund

Ett fenomen som alltid varit svårt att förklara är individers psykologiska beteende på marknaden. Detta är ett ämne som är väldigt diskuterat idag och som många försökt göra mindre komplext, inte minst på finansmarknaden. De flesta finansieringsteorierna bygger på att individen är en rationell varelse som enbart fattar beslut utifrån fullständig information, detta gör att ett flertal viktiga variabler inte beaktas i teoriernas resonemang vilket i sin tur inte talar för den verkliga individen i samhället.

Detta resonemang stöds av Subrahmanyams (2007) analys av den litteratur som skrivits kring ämnet beteendebaserad finansiell teori de senaste två decennierna. Han anser dock att mer forskning borde göras kring vilka individer på marknaden som låter sina beslut influeras av bias² och som i sin tur påverkar marknadens priser (Subrahmanyam, 2007, s. 24). Genom att gå ifrån det klassiska rationella synsättet och istället se individen som begränsat rationell med ofullständig information avviker individen från ett fullständigt optimalt beslut. Detta beror enligt Tourani-Rad och Kirkby (2005) på psykologiska bias som kommer från individens attityd och emotionella bagage. Deras studie undersökte även socialiserings bias där de granskade om det fanns någon korrelation mellan individens informationssökning och dess investeringsbeteende. De fann dock inget signifikant resultat mellan dessa men det visade sig att de olika investerarna influerades av andra individers beslut (Tourani-Rad & Kirkby, 2005, s. 298). Att låta sina beslut influeras av hur andra aktörer agerar i en ekonomisk situation istället för att följa sin privata information är enligt Banerjee (1992) vad som definierar flockbeteende (Banerjee A. V., 1992, s. 798). Detta ämne har undersökts genom ett flertal olika metoder, Morone och Samanidou (2008) har i likhet med Banerjee använt sig av att beräkna nyttan för de olika individerna (Morone & Samanidou, 2008) medan Cipriani och Guarino (2009) genomförde ett experiment. Undersökningarna är liknande i grunden men har utvecklas med olika metoder (Cipriani & Guarino, 2009).

Trots att denna del utav beteendebaserad finansiell teori är väldigt utforskad har den en något ensidig bild. Då de flesta studier inom flockbeteende fokuserat på att genomföra undersökningen i en kontrollerad miljö, där subjekten enbart kan ta del av den information forskarna vill delge har intrycket från den verkliga individen glömts bort. Genom att isolera undersökningen kan man säkerhetsställa att subjekten inte utsätts för övriga influenser men i det verkliga livet är detta en del av individens perception. Individernas perception baseras på dess tidigare kunskaper och värderingar, den referensram som används vid informationsbearbetning och beslutsfattande. Då tidigare studier mestadels har fokuserat på vilka beslut individer fattar utifrån homogena förutsättningar samt genom experimentella studier har de till viss del förbiset vilken information individerna använder sig av i verkliga livet för att fatta beslut. Detta är en viktig del att undersöka för att få en större förståelse för hur individen agerar på aktiemarknaden.

² Med bias menas att individerna på marknaden påverkas utav mänskliga benägenheter såsom känslor vilket gör att individen inte kan behandla och analysera informationen på marknaden på ett fullständigt logiskt sätt.

1.3 Undersökningsfrågor

Hur agerar aktiesparare på den svenska aktiemarknaden inför sina investeringsbeslut?

- Läger aktiesparare mycket tid på informationsökning inför en investering?
- Vilka informationskällor använder sig aktiesparare av vid sina investeringsbeslut?
- Hur förändras aktiesparares beslutsfattande då det uppkommer oro på marknaden?
- Hur ser flockbeteendet ut på den svenska aktiemarkanden?

1.4 Syfte

Syftet med denna undersökning är att få en bild av hur aktiesparare agerar på den svenska aktiemarknaden inför sina investeringsbeslut. Genom att undersöka vilken information aktiesparare använder som beslutsunderlag och hur de påverkas av andra aktiesparare på marknaden kan en större förståelse kring besluten uppstå.

1.5 Avgränsningar

Eftersom syftet med denna undersökning är att se hur aktiesparare agerar samt vilken information de använder i sitt beslutsfattande så kommer undersökningen ej att behandla varför aktiesparare agerar på ett specifikt sätt, vilket även förstärks då studien till största delen har kvalitativa ansatser. Studien kommer inte att fokusera på hur aktiesparare påverkas av andra beslutsfattare utan kommer istället att koncentrera en del av undersökningen till att se om det finns en antydning till flockbeteende i urvalet.

1.6 Disposition

Tabell 1:1 Disposition

Kapitel 1	Inledning
Kapitel 2	Metod
Kapitel 3	Teoretiskreferensram
Kapitel 4	Empiri
Kapitel 5	Analys
Kapitel 6	Slutsats
Kapitel 7	Källförteckning
Kapitel 8	Bilaga

Källa: Egen källa

2 METOD

Metoden kommer redogöra för de metodmässiga val som använts för att uppnå studiens syfte. Till en början kommer en mer generell överblick över studiens vägval ges som sedan kommer följas med en förtydligan på undersökningens urval, enkätens uppbyggnad, tillvägagångssätt samt metodkritik.

Beteendebaserad teori har med sina psykologiska aspekter infört en stor mängd undersökningar som inriktar sig mot att förstå varför individen handlar på ett visst sätt istället för att enbart fokusera på nyttan. Detta visar sig i valet av metod för tidigare studier där de flesta genomför experimentella undersökningar med syftet att få större förståelse för hur individer fattar beslut. Denna undersökning kommer istället att genomföra en kvantitativ undersökning med kvalitativa inslag som sedan kommer analyseras utifrån en deduktiv ansats (Johannessen & Tufte, 2002, s. 35). Dessa ansatser har valts då enkäten är semikonstruerad där de flesta frågorna är stängda men där två av svarsalternativen ger möjligheten att svara med egna ord. Dessa har tagits med i undersökningen för att kunna få en högre tillförlitlighet då det finns en risk att de övriga svarsalternativen inte täcker alla möjliga utkomster (Körner & Wahlgren, 2005, s. 16). Det är dock viktigt att poängtera att de stängda frågorna i undersökningen gör det möjligt att få tydliga svar som det går att dra konkreta slutsatser ifrån. Valet att använda en deduktiv ansats är naturlig då undersökningen vill testa om empirin kommer stämma överens med de teorier som behandlas i uppsatsen. (Johannessen & Tufte, 2002, ss. 35-36) Den urvalsgrupp vi kommer rikta denna undersökning mot är aktiesparare på den svenska aktiemarknaden, det är dock viktigt att dessa sparar eller har sparat i aktier inom den närmaste tidsperioden för att få så korrekta svar som möjligt. För att nå ut till denna urvalsgrupp kommer undersökningen skickas ut via Sveriges Aktiesparares riksförbunds vars medlemsregister består av en mängd representativa individer. För att få så tillförlitlig data som möjligt är det viktigt att så stor mängd respondenter som möjligt kan representeras i urvalsgruppen.

2.1 Urval

Urvalet för denna undersökning är taget från Sveriges Aktiesparares riksförbunds då deras medlemmar är individer som är intresserade av handel med aktier. Då undersökningen går ut på att granska hur aktiesparare agerar inför sina investeringsbeslut så är undersökningen beroende av individer som handlar med aktier. Aktiespararna har idag 61624 medlemmar, av dessa har vi fått tagit del av ett slumpmässigt urval ur deras medlemsregister på 844 medlemmar. Möjligheten att arbeta med en sådan stor urvalsgrupp som alla är en del utav aktiemarknaden är bra för undersökningens reliabilitet.

2.2 Enkätens Uppbyggnad

Tanken bakom enkäten är att försöka få en bild över svenska aktiesparares val genom att undersöka vilken information aktiesparare använder som beslutsunderlag och hur de påverkas av andra aktiesparare på marknaden. De fyra första frågorna i enkäten (se bilaga 8.1) syftar till att samla in den basinformation som är grunden i respondenternas perceptionsförmåga för att säkerhetsställa att de tillhör vår urvalsgrupp. Dessa följs av tre frågor som har syftet att samla upp vilken information respondenterna använder som beslutsunderlag inför en investering. Genom att studera utbildningsgrad samt hur aktiva de är på aktiemarknaden i relation till hur de söker information ger en djupare förståelse för hur respondenterna agerar på den svenska aktiemarknaden. De två sista frågorna i undersökningen är uppbyggda som scenarion och ämnar undersöka hur aktiesparare agerar utifrån begränsad information. Dessa

är uppbyggda utifrån de experiment som gjorts i tidigare studier där de testat om subjekten deltar i flockbeteende. Genom att ge respondenten olika informationssignaler kan man genom deras val följa om de väljer ett beslut som är i enlighet med flockbeteende.

Vid konstruktionen av enkäten begränsades antalet frågor för att minska bortfallet av respondenter i undersökningen. Frågorna som valts är de som bäst representerar de undersökningsfrågor som ska besvaras. För att minska risken för att snedvrída enkätens resultat har två öppna svarsalternativ lagts till på frågorna ”vilken utbildning har du?” samt ”vilka tendenser på marknaden använder du ofta som underlag för dina investeringsbeslut?”. För dessa frågor finns det många individuella svar och för att få en så klar bild som möjligt så ökar det tillförlitligheten i undersökningen då respondenterna inte begränsas. Det finns dock alltid en risk att styra respondenternas svar vid stängda frågor vilket självklart måste tas i beaktning (Denscombe, 2011, ss. 226-227).

För att få så optimala och tillförlitliga svar som möjligt från enkätundersökningen är det viktigt att ge tillräckligt med information angående själva undersökningen och enkäten till respondenterna. Den ska behandla allt från en objektiv beskrivning av syftet till anonymitet och enkätens uppbyggnad. Detta kommer användas som en presentation av undersökningen i det mailutskick respondenterna tar del av (se bilaga 8.1).

2.3 Tillvägagångsätt

För att nå den urvalsgrupp som undersökningen baseras på kommer det webbaserade enkätverktyget Enalyzer att användas. Denna tjänst är ledande på den skandinaviska marknaden och används av en stor mängd respekterade svenska företag som IKEA, Höganäs och Carlsberg vilket gör att dess reliabilitet enligt min bedömning är hög. Företaget sponsrar även studenter med gratis studentlicens vilket betyder att man som student får fri tillgång till deras tjänst som för andra är väldigt kostsam (Enalyzer, 2013).

Programet är webbaserat och används direkt i webbläsaren, utifrån detta kan enkäten sedan utformas enligt den design som representerar undersökningen bäst. När enkäten sedan är utformad så förs urvalets kontaktuppgifter in i programmet och man kan lansera undersökningen. För att minska marginalen för fel och onödiga bortfall vid lanseringen användes en utomstående testgrupp som kontrollerade den tekniska delen utav undersökningen. Vid lanseringen får urvalsgruppen ett mail med en kort kommentar angående undersökningen där de kan välja att svara både på internet och via mobil. Där har det även förtydligats att alla respondenter som väljer att delta i undersökningen är anonyma. Efter att undersökningen varit tillgänglig för urvalet i två veckor kommer en påminnelse skickas, undersökningen stängs slutgiltigt en månad efter första lanseringen.

När lanseringen är avslutad så kan man genom Enalyzer få all rådata redovisad via ett Excel dokument men man kan även studera den insamlade datan via deras webbaserade program.

2.4 Reliabilitet

Tillförlitligheten i denna uppsats har inte prövats genom ett flertal mätningar på olika urvalsgrupper, följaktligen kan inte bias i resultatet uteslutas. Dock kommer resultatet att analyseras och jämföra samstämmighet med resultat från undersökningar med liknande undersökningsfrågor. Övrig bias från undersökaren elimineras då enkätundersökningen analyseras genom ett webbaserat enkätverktyg, då detta samlar in och mäter informationen som lämnas via enkäten undviks mänskliga felmätningar.

Genom de öppna frågor som förekommer i enkäten, kan viss bias uppstå då tolkningen av dessa kan vara felaktiga. Dock så kräver de öppna frågorna i denna undersökning inga välutvecklade svar, utan är enbart till för att möjliggöra ett ytterligare alternativ för respondenten i det fall något alternativ missats. Det vill säga att möjligheten till bias utifrån tolkning av de öppna svarsalternativen är väldigt liten.

2.5 Validitet

Giltigheten av undersökningen är till stor del beroende av hur relevanta frågorna i enkäten är för den forskningsfråga som skall besvaras. De tre första frågorna i undersökningen som behandlar kön, utbildning samt hur frekvent respondenten handlar med aktier är främst till för att få en bild av respondenten. De tre variablerna valdes då de är viktiga för undersökningens giltighet, genusperspektivet är viktigt då det påverkar investerarens beteende likaså utbildning och kunskap. Hur frekvent respondenterna handlar med aktier är viktig för uppsatsens giltighet då den separerar de respondenter som handlar respektive inte handlar med aktier, därav hjälper det att öka undersökningens giltighet då bilden av urvalet blir tydligare. De övriga frågorna fokuserar på att besvara den huvudsakliga undersökningsfrågan med de variabler som forskaren anser är viktiga. Det vill säga hur stor vikt lägger investerare på informationssökning, vilka informationskällor används inför beslutet, förändras aktiespararnas beteende då det uppkommer oro på marknaden samt finns det en tendens av flockbeteende på aktiemarkanden. Alla dessa variabler ger en bild av hur aktiesparare agerar på aktiemarkanden vilket ökar giltigheten i undersökningen, frågorna är därutöver inte beroende av varandra vilket gör att resultatet inte blir lika svårtolkat.

Det finns dock alltid en risk vid enkätundersökningar att respondenterna vid öppna frågor tolkar dessa olika och därför svarar på olika saker eller att de vid prekonstruerade frågor styrs av svarsalternativen. För att öka giltigheten i undersökningen har respondenten i nästan alla fall haft möjlighet att välja ett svarsalternativ som passar dess preferenser, i de övriga fallen har ett öppet svarsalternativ varit möjligt. Det finns självklart en risk att de prekonstruerade svarsalternativ som delgetts inte tillfredsställer det som respondenten vill dela med sig av, det vill säga att alternativen inte varit tillräckligt djupgående och specifika. Då två av frågorna har ett öppet svarsalternativ så ökar detta giltigheten på dessa då utelämnade svarsalternativ tas upp genom de kommentarer som respondenterna lämnar.

En annan del som är viktig för uppsatsens giltighet är hur representativt urvalet är av populationen. Då valet att använda Sveriges Aktiesparares riksförbunds som är en stor del utav den svenska aktiemarkanden matchar vår målgrupp väl vilket i sin tur ökar giltigheten för denna undersökning.

2.6 Källkritik

Det kan till en början vara värt att notera att ingen av de vetenskapliga artiklarna som använts som en förlängning av uppsatsens teori har genomförts på den svenska marknaden. Då området kring investeringsbeslut och flockbeteende inte är speciellt väldokumenterat i Sverige har det varit svårt att hitta relevanta artiklar, det sistnämnda kan dock lättare hittas med bas i andra länder. Det är även viktigt att notera det tidsspannet som källorna löper inom då detta påverkar dess relevans. Då de vetenskapliga artiklarna i denna studie löper inom ett tidsintervall på nio år, där den äldsta källan stöds av en av de nyaste kan dessa ses som representabla källor för undersökningen.

Utöver valet att använda vetenskapliga artiklar samt böcker som källa i denna uppsats har undersökningen grundats på en webbaserad enkätundersökning. Valet att använda ett frågeformulär var relevant då undersökningen behövde nå ut till en stor mängd respondenter som representerar den valda målgruppen. Informationen som studien efterfrågar är därutöver kortfattad och opersonlig. Att istället utforma sin undersökning efter ett experiment som gjorts i många av de tidigare studierna inom ämnet skulle vara intressant, men då detta varken ryms inom denna uppsatsens tidram eller budget är det alternativet uteslutet. Det kan även vara intresseväckande att genomföra en studie utanför de ramar som använts av många sedan tidigare.

3 TEORETISKREFERENS RAM

Detta kapitel beskriver de teorier som ligger till grund för vår uppsats. Det börjar med att beskriva den begränsat rationella människan som sedan följs utav irrationellt beteende, informationsperspektivet samt flockbeteende med syftet att försöka förtydliga de psykologiska aspekterna bakom investeringsbeslut. Slutligen presenteras tidigare forskning i form av vetenskapliga artiklar.

3.1 Beteendebaserad finansiell teori

3.1.1 Från den rationella individen till beteendebaserad finansiell teori:

Den rationella individen anses vara kalkylerande, logisk och apatisk med självdistans. Han agerar utifrån perfekt information och kan därför optimera nyttan för en transaktion. Den rationella individen är grunden till många av de klassiska teorierna där man antar att människan är helt rationell i sina ekonomiska beslut. Detta innebär att individen måste behandla en stor mängd komplex information vilket är väldigt tidskrävande och skapar lätt en rundgång där tidigare bearbetad data blir för gammal och måste göras om.

Den rationella individen utelämnar dock viktiga aspekter i människans beteende. Den tar inte hänsyn till individens känslomässiga engagemang eller personlighet vid en transaktion utan ser enbart varan som homogen. Individens känslor är en stor del av dess beslutsfattande och den rationella individen inkluderar inte dessa, vilket medför att de inte tar hänsyn till alla aspekter på marknaden.

Denna viktiga aspekt har den beteendebaserade finansiella teorin inkluderat och studerar hur individernas styrkor och svagheter påverkar deras beslut. De belyser hur den verkliga människan agerar och reagerar och ser inte enbart till hur de borde vara. Individen ses här som begränsat rationell vilket betyder att de accepterar att människan i grunden är en rationellt agerande varelse men att det finns begränsningar för mängden komplex information hjärnan kan bearbeta (Azzopardi, 2010, ss. 5-8).

3.1.2 Irrationellt beteende

Människan handlar inte alltid helt logiskt utan har till skillnad från den rationella individen ett irrationellt beteende, där individen ibland handlar medvetet, omedvetet eller av vana. Dock gillar människan att se sig själv som en rationellt handlande varelse som grundar sina beslut på logik och kan kontrollera sina känslor. Detta är dock inte fallet, vi agerar oftast undermedvetet utan att inse att känslorna tagit över eller så har individen en annan uppfattning av omvärlden än det som verkligen sker. Med det menas att individen inte kan skilja på den fakta som bearbetats och sina känslor och får därför ett resultat som är irrationellt. Man kan säga att irrationellt beteende härstammar ur två olika aspekter, heuristik och bias (Azzopardi, 2010, s. 18).

3.1.2.1 Heuristik

Heuristik syftar till att individen förlitar sig på grundprinciper eller tidigare erfarenheter för sitt handlande. Detta underlättar för individen då den gör processen för att bearbeta information mindre komplex (Azzopardi, 2010, s. 19). Genom att förlita sig på heuristik så utsätts individen för felbedömningar och bias (Shefrin, 2002, s. 2). Detta är till stor del en förklaring till människans irrationella beteende vilket lätt leder till förluster (Azzopardi, 2010, s. 52).

Tillgänglighets heuristik syftar till vilken information som är snabbast tillgängligt för individen. Majoriteten förlitar sig på tidigare erfarenheter vid beslut och använder då den information som är aktuellast och mest lättillgänglig i minnet. Dock kan heuristik involvera bias, det vill säga att informationen kan misstolkas eller vara missvisande. Den information som individen tar del av kan visa en ensidig bild av verkligheten. Många individer använder media som en ursprunglig källa för sin information, om denna källa är subjektiv och inte speglar all information på marknaden så får individen en missvisande bild utav verkligheten (Shefrin, 2002, s. 2).

En annan heuristik som individer använder för att förenkla informationsbearbetningen är *representativitets-heuristik* där man klassificerar omgivningen i olika kategorier (Shefrin, 2002, s. 3). Det är därför lätt för individer att forma en förhastad slutsats kring exempelvis en investering som har likheter med en annan utan att ta hänsyn till alla aspekter och examinera all fakta. Investerare håller sedan fast vid dessa åsikter trots att investeringarna vid en djupare bedömning inte har samma förutsättningar. Detta gör att rykten på marknaden har en tendens att vara trögörliga (Azzopardi, 2010, s. 75).

Imiterande-heuristik är ett annat observerat beteende där individer väljer att imitera andra investerares val av information på marknaden. Genom att imitera andras val kan individen vara nöjd med sitt beslut då han inte förlorar mer än någon annan (Hamberg, 2004, s. 12). Dock ökar detta beteendet då det uppstår oro och osäkerhet på marknaden då beslutsfattare inte kan lita på den tillgängliga informationen (Hamberg, 2004, s. 126).

Heuristik-driven bias innebär alltså att individer (Shefrin, 2002, ss. 2-3):

- Utvecklar grundprinciper (tumregler) medan de söker information.
- Förlitar sig på denna heuristik för att kunna dra slutsatser/analysera den information de har till förfogande.
- Är känslig för missbedömningar då deras heuristik är bristfällig.
- Genomför missbedömningar i specifika situationer

3.1.2.2 Bias: kognitiva och emotionella

Ett bias är en mänsklig benägenhet som gör att vi inte analyserar information om omvärlden på ett fullständigt logiskt sätt. Men det kan även visa sig i individens uppfattningsförmåga då all information analyseras utifrån våra tidigare kunskaper och erfarenheter. Investerare som agerar genom bias har en selektiv uppfattningsförmåga och tar lättare till sig information som stämmer med dennes ursprungliga kunskaper (Azzopardi, 2010, s. 19). Det är troligare att investerare tar till sig information som stödjer deras tidigare utgångspunkt vilket kan leda till ett felaktigt beslutstagande. Detta då informationsflödet utelämnar viktig information som ger en felaktig bild av situationen.

Individens uppfattningsförmåga kan även påverkas av efterklokhet där ett tidigare handlande kan ses som förutsägbart trots att det var väldigt komplext. Det är därför lättare för individen att tolka tidigare händelser med en nypa efterklokhet. Att genomföra jämförelser med tidigare händelser leder inte alltid till ett pålitligt resultat då beslutet baseras på tidigare erfarenheter vilket kan vara missvisande. Detta kan appliceras på en aktieökning då individen omedelbart antar att sannolikheten minskat och säljer sin aktie trots att det inte alltid är fallet. Men då individen av erfarenhet alltid sett trenden först öka och sedan sjunka så fattar den beslut efter detta (Azzopardi, 2010, ss. 44-45).

Individen har alltid de färskaste intrycken mer tillgängliga i minnet och de har därför större influens i individens beslut, då vi baserar våra beslut på tidigare livserfarenheter (Azzopardi, 2010, s. 54). Dessa intryck påverkar våra val men influeras även av hur vi mår. Om vi känner oss optimistiska så är sannolikheten större att vi fortsätter satsa pengar efter en förlust än om individen är pessimistisk vilket gör att han troligtvis inte kommer fortsätta (Azzopardi, 2010, s. 53).

Status quo- och konservatism bias visar hur individer på marknaden är trögrörliga i dess handlande, det tar tid för investerare att ändra åsikt efter att ny information tillkommit på marknaden. Detta gör att de håller kvar vid sina tidigare åsikter och prognoser trots att det finns ny information som stödjer ett annat val. Därför är det med motvilja investerare bearbetar komplex information i samband med en emotionell lojalitet mot det som varit (Azzopardi, 2010, ss. 74-75).

Overconfidence-bias framträder då individer är mer självsäkra i sina handlingar än de borde vara. När de samlat information och bildat en uppfattning av omvärlden undviker de information som motsäger denna uppfattning. Individer som anser sig ha mer information än andra individer på marknaden har en förmåga att bli mer självsäkra. Detta gör att de inte oroar sig för att inte ha all tillgänglig information eller att de missat något då de anser att den informationen de redan besitter är bättre (Hamberg, 2004, s. 126). Män är mer självsäkra på finansmarknaden än kvinnor är. De anser att de innehar större kunskaper inom det ekonomiska ämnet och har en tendens att uppfatta beröm för en framgång som en försäkran på deras förmåga att analysera och fatta beslut. Män spenderar även mer tid på informationssökning och tar mer sällan hjälp av börsmäklare, de handlar även i större utsträckning med tron om högre och mer sannolika vinster än vad kvinnor gör. Att antingen söka risk eller att undvika det är psykologiskt vilket tyder på att män borde handla med större försiktighet medan kvinnor borde vara lite mer aggressiva (Azzopardi, 2010, s. 128).

Investerare på marknaden försöker undvika att fatta beslut som de senare kommer ångra. Detta betyder att om individen ställs inför risk och osäkerhet blir han handlingslös då han är motvillig att i framtiden ångra handlingar som utförts idag. Det betyder att individer hellre håller sig kvar vid ett tidigare beslut eller handlar i egenskap av en grupp då individens eget ansvar för en kommande förlust känns mindre än att riskera att göra ett sämre val (Azzopardi, 2010, ss. 86-87). Detta håller så länge individen känner sig nöjd och trygg, om han inte är tillfredställd med sin tillvaro är han mer benägen att inta risk för att förbättra sin tillvaro (Azzopardi, 2010, s. 88).

3.1.3 Informationsperspektiv

Ett grundläggande antagande för marknadseffektivitet är att priserna reflekteras i den information som utges angående aktien. Eftersom priset förändras i relation till utbud och efterfrågan på aktien är informationen som investeraren tar del av en bidragande faktor till förändrad sentimentalitet för tillgången (Forbes, 2009, s. 221). Om individerna på marknaden känner sig trygga så påverkas de inte av att en negativ nyhet släpps i media medan en positiv nyhet gör att marknaden går bättre. Detta för att individer som är inställda på att inget kommer hända på marknaden inte sätter värde på den negativa informationen som framställs då den inte synkroniserar med dennes uppfattning om omvärlden. Men om individerna har en instabil känsla så reagerar marknaden snabbare på dåliga nyheter då de stödjer deras uppfattning av marknaden medan en positiv nyhet inte har samma influens (Azzopardi, 2010, s. 104).

Olika investerare har olika prioriteringar och uppfattning om verkligheten och reagerar därför inte på samma saker. Investerare som satsat sina pengar på lång sikt påverkas inte av dagliga fluktuationer på marknaden utan berörs endast av mer betydande variationer som ger en inverkan på lång sikt. Detta betyder att media som är en av de variabler som ger störst inverkan, påverkar marknads olika komponenter i olika grad och på olika sätt. Vilken påverkan detta har beror till stor del på relevansen som den släppta nyheten har på marknads rörelser som investerarna bevakar (Azzopardi, 2010, s. 105).

Investerare måste fatta ett beslut angående vilken slags information de vill tillhandahålla inför sitt beslutsfattande. Värdet på den information de samlar in beror till stor del på andra investerares handlande. Detta för att ny information ger investeraren möjlighet att uppdatera det estimerade värdet på tillgången inför ett köp, den kan då anses vara underskattad eller överskattad i relation till den nya informationen. Detta gör att en investerare enbart kan få tillgång till en arbitrage-möjlighet om de kan genomföra en investering utan att direkt avslöja sin privata information samtidigt som värdet på tillgången speglar värdet på investerarens privata information. En investerarens arbitrage-möjlighet kan försvinna snabbt om fler investerare tar del av samma information. Den nya informationen reflekteras endast i marknadspriset när ett flertal investerare baserar sitt beslut på samma information. Värdet på information varierar dock på marknaden beroende på tillgångens utdelning och antalet investerare som tar del av informationen (Brunnermeier, 2001, s. 28).

Detta kan ses i en av de mest kraftfulla heuristikerna, trenden. Människor observerar vad som händer och förutsätter att det kommer fortsätta hända i framtiden, en trend som har börjat har en tendens att fortsätta (Azzopardi, 2010, s. 148).

3.1.4 Flockbeteende

Flockbeteendet är inget nytt fenomen, det finns likheter både på varumarknaden och inom teknologisk produktivitet. Den röda tråden är att varor och tillgångar endast är attraktiva då andra medmänniskor visar intresse för dem vilket gör att de ökar i värde (Forbes, 2009, s. 221).

Individer värderar andra individers omdömen högt och följer det oftast även fast det betyder att individen går emot sin egen uppfattning av verkligheten. Det beror på att andra individer kan ha nyare information och veta mer än oss. Denna informations effekt kommer ur att individen observerar vad andra individer (troligen smartare än han själv) gör innan han själv fattar ett beslut (Forbes, 2009, s. 228). Detta gör att alla investerare har samma attityd gentemot risk och ställs mot samma slutbetalning för att fatta beslut. De skiljer sig enbart genom vilken ordning individerna faller in i ledet och hur många som fattat beslut innan dem (Forbes, 2009, s. 229).

Det som utmärker sig för en flock individer är att de har ett delat känslomässigt engagemang, en individ känner och uttrycker samma känslor som resten av individerna. Det är lättare för en individ att följa en grupp än att handla efter egna beslut, detta sker oftast undermedvetet (Azzopardi, 2010, ss. 104-107).

Flockbeteende är associerat med att individer blint följer andra människors beslut. Imitation är bara möjligt om individer rör sig i följd (Forbes, 2009, s. 147). De individer som väljer att följa företrädaren försöker tyda vilken information denna har utifrån dess handlande, om dennes information är tillräckligt lik deras privata information samt värderingar kan de utifrån

detta välja att ignorera sin privata information för att följa flocken (Brunnermeie, 2001, s. 3). Det är viktigt att tillägga att individerna enbart kan studera företrädarens handlingar och inte dess privata information (Brunnermeie, 2001, s. 4).

En efterträdare kommer försöka avläsa de föregångna investerarnas information från deras agerande förutsatt att de baserade sina beslut på sina privata signaler och att de har en gemensam värdekomponent. Denna information kan vara så stark att efterträdaren ignorerar sin privata information eller inte ger den lika mycket vikt vid beslutet. Om en agent imiterar sin företrädarens beslut även fast hans privata information antyder att han ska agera annorlunda anses det vara en informationskaskad (Brunnermeie, 2001, s. 3).

Flockbeteende kan ses i allt från val av restaurang till val av investeringar, detta var något som Banerjee (1992) beskrev tydligt i sin artikel "A simple model of herd behaviour". Han bygger där upp en modell som förklarar hur flockbeteendet uppstår. Den första investerarens beslut beror på om denne har någon privat information sedan tidigare eller inte. Om investeraren har privat information så kommer han att följa den men om han inte har någon så kommer han att välja slumpmässigt. Den andra beslutsfattaren står inför ett liknande dilemma, men har till skillnad från företrädaren även dennes beslut att ta hänsyn till. Om den andra beslutsfattaren inte har någon privat information så kommer han att välja att imitera den första beslutsfattarens val och investera i samma tillgång. Men om hon har egen privat information som motsäger det val som den första beslutsfattaren tagit så har han ett problem. Detta betyder att det är lika stor chans att den första beslutsfattarens privata information är rätt, i detta dilemma är investeraren likgiltig och väljer då alltid att följa sin egen privata information. Den tredje beslutsfattaren gör det mest optimala beslutet om han följer sina företrädarens beslut, om de valt att agera lika så ignorerar han sin egen privata information. Men om de två företrädande investerarna valt olika beslut så är den tredje investeraren likgiltig mellan dessa och följer då sin privata information (Brunnermeie, 2001, s. 5).

3.2 Tidigare studier

Som tidigare nämnt är den effektiva marknadshypotesen baserad på den rationella människan och att investerare alltid använder all relevant information som finns tillgänglig när de formar sina investeringsbeslut. Den beteendebaserade finansiella teorin antyder dock att informationen inte har lika stor influens i investerarens beslutsfattande då de psykologiska aspekterna hos individen påverkar utkomsten. Detta är något som Maria José Roa Garcías (2013) studie belyser då hon studerar hur individer uppfattar och behandlar information vid investeringsbeslut. Den gemensamma slutsatsen utifrån studien är att det finns en stor mängd psykologiska aspekter som styr hur individer på den finansiella marknaden använder och införskaffar information. Två av dessa aspekter är Overconfidence-bias och kognitiva-bias. Utifrån detta menar hon att de klassiska finansiella teorierna behöver förnyas och utvecklas med ett mer begränsat rationellt inflytande (García, 2013, ss. 308-309).

Tourani-Rad och Kirkby (2005) följer i detta spår då hon har studerat hur aktiesparare i Nya Zeeland söker information angående en investering samt om det finns något samband med dess investeringsbeslut. Majoriteten av de 71 respondenter som deltog i undersökningen delger att de söker information angående sina investeringar aktivt, endast två av dessa väljer att vara passiv i sitt sökande. Resterande söker information regelbundet, veckovis och dagligen. Undersökningen visar även att de vanligaste källorna för informationssökning är tidningar, nyhetsbrev, årsredovisningar och fondkommissionärer, av dessa är de tre senaste de som är mest avgörande för investerarens beslutsfattande. Bekantas åsikter har i denna undersökning ingen signifikant påverkan då endast 5 respondenter använder det som

beslutsunderlag (Tourani-Rad & Kirkby, 2005, s. 295). Tourani-Rad och Kirkby kunde trots detta inte hitta något samband mellan hur frekvent investera söker investeringsrelaterad information och investeringsbeslut (Tourani-Rad & Kirkby, 2005, s. 298).

Laurence Rook (2006) har undersökt flockbeteendets historiska utveckling och kom fram till att ekonomer har fokuserat mer på hur man kan dra nytta utav flockbeteendet istället för att gå in på varför individer på marknaden väljer att ignorera sin privata information i förmån för andras. De kom fram till att majoriteten inte är lika viktig för individen som att gruppen är enhällig med samma värderingar, om detta är fallet är det troligare att individen kommer välja att följa gruppens val. De flesta studier som gjorts kring flockbeteende utgörs utav en experimentell grund där de testar att ge de olika subjekten olika information och utifrån detta analysera hur de agerar (Rook, 2006, s. 75). En sådan studie är skriven av Cipriani och Guarino (2009) där de studerar hur flockbeteendet ser ut bland finansanalytiker på marknaden. De har valt att dela upp experimentet i två olika delar där den första delen går ut på att hela tiden välja rätt informationssignal. Vid en blå signal skulle de välja att sälja och vid en vit signal skulle de köpa. Denna undersökning visar dock att få subjekt väljer att delta i flockbeteendet. Del två i experimentet är baserat på samma grund men de har tillfört osäkerhet på marknaden vilket visar en större uppföljning utav flockbeteende men inte lika mycket som i teorin (Cipriani & Guarino, 2009, s. 1).

Undersökningen i denna uppsats är influerad av Banerjee's studie (1992) som syftar till att bevisa att hypotesen om flockbeteende stämmer, att beslutsfattare ser till andra individers beslut och ignorerar sin privata information. Morone och Samanidou (2008) har byggt vidare på denna studie med syftet att kunna förstärka hans resultat. Undersökningen understryker att så fort de två första individerna väljer samma beslut så väljer alla följande individer samma beslut trots att de har motsägende privat information. Detta sker för att de tror att individerna innan har ytterligare information som de inte haft tillgång till. För att förstärka denna studie har Morone och Samanidou utvecklat ett av antagandena som Banerjee använt sig utav vilket tillförde ytterligare valmöjligheter för subjektet. Det ursprungliga resultatet att flockbeteendet är ett faktum är oförändrat, dock har denna förändring i undersökningen gjort resultatet mer varaktigt (Morone & Samanidou, 2008).

Banerjee och Fudenberg (2004) gör ytterligare ett tillägg där de noterar att ineffektiviteten som skapas av flockbeteendet i standardmodellerna kan motverkas om några individer tvingas att använda sin privata information istället för att tryggt följa andras beslut. Denna skillnad skapas då otillräcklig information gör att beslutsfattaren automatiskt får lov att nyttja sin privata information istället för att förlita sig på andra, när resterande beslutsfattare ser att personen framför fattat ett annat beslut får de ytterligare valmöjligheter och på så vis diversifieras resterande beslutsfattare (Banerjee & Fudenberg, 2004, s. 20). Fiore och Morone (2008) följer samma spår då de experimentellt undersöker informationskaskaders negativa effekter genom att tvinga den första beslutsfattaren att enbart använda sin privata information som beslutsunderlag. Deras undersökning har visat att samhällets välfärd kan bli bättre genom att tvinga några individer att använda sin egen information som beslutsunderlag. När alla följer de föregående individernas beslut så blir det ingen som väljer de andra alternativen vilket ger en felbelastning i samhället, om man istället tvingar några att enbart gå efter sin egen information så sprider man på valmöjligheterna (Fiore & Morone, 2008).

3.3 Teoretisk tillämpning

Den första delen av detta kapitel har ägnats åt att beskriva skillnaden mellan den rationella samt begränsat rationella människan. Detta är ett genomgående tema som är av stor vikt för denna uppsats då undersökningen baseras på verkliga individer. De har därav begränsningar för mängden komplex information de kan bearbeta vilket leder till ett irrationellt beteende. Med det menas att individen inte kan skilja på den fakta som bearbetats och sina känslor och får därför ett resultat som är irrationellt. Man kan säga att irrationellt beteende härstammar ur två olika aspekter, heuristik och bias. Där heuristiken står för grundprinciperna som individen använder vid informationsbearbetningen inför beslutsfattande, medan bias tydliggör individens känslighet för missbedömningar vilket visar att heuristiken är bristfällig. Detta följs av en kort beskrivning av de känslomässiga aspekter en investerare påverkas av vid informationsbearbetning samt en utläggning för de kännetecknande dragen för flockbeteende.

Då denna uppsats har för avsikt att studera hur aktiesparare på den svenska aktiemarknaden agerar inför beslutsfattande är dessa relevanta för att få en bild av investerarnas handlande. Har aktiespararna som deltagit i undersökningens beslutsfattande någon likhet med de teorier som representerats ovan och kan undersökningen utifrån dessa se något mönster och utläsa hur aktiesparare agerar på den svenska aktiemarknaden.

4 EMPIRI

Följande kapitel kommer presentera den primärdata som enkätundersökningen har genererat. Resultatet från enkäten kommer att presenteras med en svarsöversikt i form utav en tabell samt syfte för varje fråga. Detta kommer att följas utav med en kort sammanfattning av tabellens innehåll. För att göra avsnittet tydligare har resultatet från enkäten delats in i tre delar, urvalet, informationsbearbetning och flockbeteende.

4.1 Primärdata

För att kunna skapa en representativ bild utav undersökningens urval är det av vikt att redovisa dess svarsfrekvens. Då enkätundersökningen är webbaserad är det av stor betydelse att analysera bortfallet grundligare då svarsfrekvenserna tenderar att vara låga (Denscombe, 2011, s. 57). Utifrån de 844 tillfrågade respondenterna var det 28 % som deltog i undersökningen vilket inte är en ovanligt låg svarsfrekvens för enkätundersökningar.

Tabell 4:1 Genomföringsöversikt	Antal	Procent
Antal inbjudna (totalt)	844	100%
Inte deltagit	610	72%
Genomförda enkäter	234	28%

Källa: Egen källa

4.2 Resultat av urvalet

4.2.1 Fråga 1: Kön?

Fråga 1 och 2 syftar till att skapa en tydligare bild av respondenterna i undersökningen. Då undersökningen skickats till Sveriges aktiesparas riksförbund som är en relativt stor urvalsgrupp så är det av intresse att få en klarare bild av kön och utbildning.

Tabell 4:2 Kön?	Procent	Antal
Kvinna	15%	36
Man	85%	198
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

Då det totala antalet individer som undersökningen skickats till bestod utav 24,9 % kvinnor och 75,1 % män skiljer det sig något från det urval undersökningen baseras på. Fördelningen visar att det är något färre kvinnor som deltagit i undersökningen då endast 15 % av urvalet består utav kvinnor medan männen har deltagit med 85 %.

4.2.2 Fråga 2: utbildning?

Att ta hänsyn till utbildning i denna undersökning är av vikt då det hjälper till att skapa en bild av respondenterna i undersökningen. För att kunna demonstrera utsträckningen av respondenternas utbildning så har de som inte haft ett passande alternativ kunnat svara med ett öppet svarsalternativ under alternativet annat, detta gör det möjligt att få mer uttömmande svar från respondenten. Tabell 4:3b redovisar en specificering av dessa alternativ.

Tabell 4:3a Vilken utbildning har du?	Procent	Antal
Gymnasial examen	28,2%	66
Examen inom ekonomi från Högskola eller Universitet	24,8%	58
Examen från annan utbildning på Högskola eller Universitet	35,0%	82
Arbetslivserfarenhet från ekonomirelaterade jobb	7,7%	18
Annan	4,3%	10
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

Tabell 4:3b Specificering av "annan"	Procent	Antal
Folkhögskola	0,4%	1
Grundskola	2,6%	6
Kurser	0,9%	2
Yrkesutbildning	0,4%	1
Totalt	4,3%	10

Källa: Egen källa

Respondenterna i undersökningen har varierande utbildningsgrad där majoriteten med 35 % innehar en examen som inte är ekonomirelaterad från universitet eller högskola. Det är 24,8 % som har en ekonomirelaterad examen och 7,7 % som enbart har erfarenhet från ekonomirelaterade arbeten. En av de större andelarna på 28,2 % innehar enbart gymnasial utbildning medan 2,6 % enbart gått grundskola.

4.2.3 Fråga 3: Hur frekvent handlar du med aktier?

Syftet med denna fråga är att påvisa hur delaktiga respondenterna är på aktiemarknaden. Denna fråga visar även hur många i urvalet som inte handlar med aktier.

Tabell 4:4 Hur frekvent handlar du med aktier?	Procent	Antal
Dagligen	6%	14
Minst en gång i veckan	18%	43
Minst en gång i månaden	49%	115
Minst en gång om året	25%	59
Jag handlar inte med aktier	1%	3
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

Majoriteten av undersökningens respondenter 49 % handlar med aktier aktivt, det vill säga minst en gång i månaden. Det är 6 % av respondenterna som handlar med aktier dagligen och 18 % handlar minst en gång i veckan. Utöver dessa är det 25 % som enbart handlar med aktier minst en gång om året.

4.3 Resultat av informationsbearbetning

4.3.1 Fråga 4: Läger du tid på informationssökning inför en investering?

Denna fråga syftar till att klargöra hur stor vikt respondenterna lägger på informationssökning. Använder de sig enbart av sin privata information eller gör de en mer utförlig undersökning inför en investering.

Tabell 4:5 Läger du tid på informationssökning inför en investering?	Procent	Antal
Ja, jag vill göra ett välinformerat beslut	76%	177
Ja, men bara flyktigt	15%	36
Nej, jag går efter information jag redan har	9%	21
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

Respondenterna som enbart väljer att använda den privata informationen de redan har, det vill säga tidigare erfarenheter och kunskaper är väldigt få i denna undersökning, endast 9 %. Dock väljer 15 % av respondenterna att göra en ytlig undersökning av tillgänglig information innan de fattar beslut. Majoriteten av respondenterna lägger dock stor vikt vid informationssökning inför en investering.

4.3.2 Fråga 5: Vilka tendenser på marknaden använder du ofta som underlag för dina investeringsbeslut?

Syftet med denna fråga är att få en tydligare bild kring vilka underlag investerare använder som grund för sina beslut. Respondenterna har även här fått möjlighet att välja flera svarsalternativ.

Tabell 4:6a Vilka tendenser på marknaden använder du ofta som underlag för dina investeringsbeslut?	Procent	Antal
Information från företagets årsredovisning	55%	128
Information från nyheter	81%	189
Information från trender i aktiepriset	53%	123
Bekantas åsikter	12%	27
Annan källa	32%	74
Totalt	231%	541

Källa: Egen källa

För att ge respondenterna en möjlighet att fullt ut reflektera dess val av information inför ett investeringsbeslut så har de haft möjlighet att svara med öppet svar då de svarsalternativ som finns tillgängliga inte passar in på dem. Dessa är 74 respondenters svar är angivna nedan, vissa har angett flera alternativ och det är därför ett större antal i tabellen.

Tabell 4:6b Specificering av "annan"	Procent	Antal:
Tidning	28%	21
Hitta kursvinnare	19%	14
Fondkommissionär	15%	11
Aktiespararna	15%	11
Teknisk analys	15%	11
Internet	11%	8
Aktieträffar	8%	6
Nyhetsbrev	5%	4
Privat information	5%	4
Magkänsla	3%	2
Söker så mycket information som möjligt	3%	2
Total:	127%	94

Källa: Egen källa

Då respondenterna i denna fråga har möjlighet att välja flera alternativ så kan deras underlag även kombineras med andra tendenser på marknaden, 75,7 % av respondenterna har kombinerat informationen de tagit del av via nyheter med information från övriga alternativ. Men även information från företagets årsredovisningar och trender i aktiepriset används frekvent utav 55 % respektive 53 % av respondenterna. Dessa tre är även de populäraste informationskällorna bland de respondenterna som har tagit examen. De 12 % som valt att använda bekantas åsikter som informationskälla har gjort det i kombination med de andra alternativa informationskällorna (se bilaga 8.2.6). För att kunna öka tillförlitligheten på undersökningen så användes även en öppen fråga, "annan källa".

4.3.3 Fråga 6: Anser du att ditt beslutsfattande förändras vid en ökad oro på marknaden?

Syftet med denna fråga är att se om respondenternas informationssökning förändras vid förändringar på marknaden.

Tabell 4:7 Anser du att ditt beslutsfattande förändras vid en ökad oro på marknaden?	Procent	Antal
Ja, jag tenderar att bli mycket noggrannare i min informationssökning	24%	56
Ja, jag tenderar att genomföra färre investeringar	43%	100
Nej, jag tycker inte att det påverkar mina beslut	33%	78
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

Vid en ökad oro på marknaden tenderar 43 % av respondenterna att genomföra färre investeringar. Medan 33 % av respondenterna anser att oro på marknaden inte påverkar deras beslutsfattande. Dock har 24 % av de respondenter som deltog i undersökningen delgett att de blir mer noggranna i sin informationssökning då det förekommer oro på marknaden.

4.4 Resultat av flockbeteende

Nedan kommer två scenarion presenteras som använts med syftet att försöka fastställa om det finns tendenser till flockbeteende i urvalet. Respondenterna har ställts mot dilemmat att välja mellan att följa flocken, att avvakta eller att följa sin privata information.

4.4.1 Fråga 7: Scenario 1

Du har investerat i aktie A och står nu inför valet att köpa fler av aktien eller att sälja den. Den senaste veckan har analytiker gått ut med att företag X inte kommer nå sina vinstmål samtidigt har övriga investerares intresse för aktien ökat och fler köper den. Utifrån denna information vill du sälja eller köpa fler utav aktien?

Tabell 4:8 Scenario 1	Procent	Antal
Du köper fler	13%	30
Du väljer att avvakta	81%	190
Du säljer aktier	6%	14
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

4.4.2 Fråga 8: Scenario 2

Du och några av dina aktieintresserade kollegor sitter och diskuterar en potentiell investering. Aktien har visat en nedåtgående trend den närmaste tiden men dina kollegor tror att trenden kommer vända och kommer därför investera i aktien inom de närmaste dagarna. I dagens läge innehar du redan 100 aktier, hur agerar du utifrån denna information?

Tabell 4:9 Scenario 2	Procent	Antal
Du köper fler	17%	39
Du väljer att avvakta	78%	183
Du säljer aktier	5%	12
Totalt	100%	234

Källa: Egen källa

Majoriteten av respondenterna har valt att avvakta i båda scenariona dock kan man se att de respondenter som valt att följa flocken är 13 % och 17 % av urvalet medan de som valt att sälja aktierna är 6 % och 5 % utav urvalet.

5 ANALYS

I följande kapitel kommer resultatet från enkätundersökningen att analyseras och diskuteras i relation till den teori som behandlats tidigare. Där kommer vi försöka finna förklaringar och samband som kan belysa problemet. För att göra analysen tydligare har den delats upp i tre delar där analysen av urvalet kommer först och följs sedan utav en analys av informationsbearbetning och flockbeteende.

5.1 Analys av urvalet

Det kan även vara värt att notera könsfördelningen på respondenterna och se om den representerar den utvalda populationen väl. Undersökningen visar att männen är mer välrepresenterade än kvinnorna och utfallet kan därför enligt teorin influeras av en högre grad overconfidence. Med detta menas att män har en förmåga att inför ett beslutsfattande övervärdera sina egna kunskaper angående en tillgång och avvisa övrig information som finns tillgänglig på marknaden. Då investeraren inte tagit del utav all information angående tillgången så intar han större risk. I enlighet med teorin så tyder detta på att respondenterna i urvalet kan ses som något självsäkra, det vill säga att det kan förekomma overconfidence-bias i urvalet.

Den information som delgetts från undersökningen visar att respondenterna som deltagit har väldigt varierande utbildningsgrad, trots att majoriteten av dessa har en utbildning från universitet eller högskola så skiljer sig detta från de klassiska synpunkterna om en effektiv marknad. Enligt den effektiva marknadshypotesen skall alla investerare tillgå en likvärdig expertis för att kunna behandla den tillgängliga information som finns på marknaden. De måste kunna tolka och använda denna information för att göra optimala investeringsbeslut. Individerna på marknaden har dock olika erfarenheter och grundprinciper som de använder som ram för verkligheten. Detta betyder att individers privata information skiljer sig och alla ser på världen olika. Denna grundläggande uppfattning formas även genom den utbildning och tidigare kunskap som individen förfogat. Detta förstärks då investerare alltid strävar efter att kunna bearbeta och tillhandaha starkare information än andra investerare på marknaden vilket driver dem att kontinuerligt utöka sin referensram.

För att kunna skapa en bild av undersökningens respondenter är det även relevant att granska hur frekvent de handlar med aktier och om det möjligtvis finns några som inte handlar med aktier. Det är viktigt då undersökningens resultat påverkas om respondenter som inte är aktiva på aktiemarknaden deltar i undersökningen. Det är 1 % av urvalet som inte handlar med aktier i dagsläget men då det inte snedvrider resultatet av undersökningen kommer det inte att tas under allt för stor beaktning, därutöver så är populationen baserad på Sveriges aktiesparares riksförbunds vilket tyder på att respondenterna inte är helt okunniga i frågan.

Nästan hälften av urvalet handlar med aktier minst en gång i månaden vilket tyder på att respondenterna i undersökningen är aktiva i sitt handlande. Då handel med aktier skapar erfarenhet hos respondenterna så utvecklas deras privata information, detta gör att de investerare som handlar mer frekvent med aktier oftast har större erfarenhet än de som handlar mer sällan. Då urvalet i denna undersökningen till stor del är väldigt aktiva på aktiemarknaden tyder det på att respondenterna även innehar erfarenhet inom aktiehandel.

5.2 Analys av informationsbearbetning

Informationssökning är en stor del av aktiesparares investeringsbeslut, men till vilken grad investerare väljer att använda den tillgängliga informationen på marknaden varierar i urvalet. Minoriteten av respondenterna har valt att enbart gå efter sin privata information eller att enbart göra en ytlig undersökning inför beslutsfattande. Då dessa val av informationssökning är något i underkant kan respondenterna i enlighet med teorin ses som något självsäkra. De lägger för stor vikt vid den information som de redan innehar och undviker övrig information som skulle kunna vara behjälplig vid deras beslut. Majoriteten av respondenterna i undersökningen lägger dock stor vikt vid informationssökning inför en investering. Trots att de lagt ner mycket tid på informationssökning så finns det enligt teorin en chans att den informationen kan vara missvisande. Investerare väljer oftast att förlita sig på tidigare erfarenheter och den information som är lättast tillgänglig i minnet. Många individer använder media som en ursprunglig källa för information vilket kan vara en missvisande bild utav verkligheten då alla aspekter för investeringen inte tas med. Då majoriteten av respondenterna använder media som huvudsaklig informationskälla är detta relevant för undersökningen. Den är även värt att tillägga att flertalet av de respondenter som enbart går efter sin privata information inte handlar regelbundet med aktier utan har delgett att de endast handlar minst en gång om året (se bilaga 8.2.3).

Utav de respondenter som deltagit i denna undersökning använder sig flertalet utav respondenterna nyheter och media som underlag för sina investeringsbeslut. Att media har använts mest frekvent utav urvalet tyder på att media är en av de variabler som ger störst inverkan på investerarens beslut. Det är dock viktigt att poängtera att då media är väldigt lättillgängligt och ofta reflekterar även företagsårsredovisning samt trender i aktiepriset kan det haft en påverkan på mängden respondenter som valt att använda sig av media som underlag. Men undersökningen visar även att 69 respondenter (se bilaga 8.2.6) har använt sig av alla tre informationskällor vilket tyder på att de tagit hänsyn till att media kan tillföra vinklad information om omvärlden.

Då investerare tvivlar på information från andra informationskällor så värderas andra individers omdömen högt. Genom att förlita sig på dessa så känner sig investeraren mer lugn i sitt beslut då han inte blir ensam vid en förlust. Att bekantas åsikter inte används exklusivt som informationskälla tyder på att det inte används som en ursprunglig källa vid beslutsfattande, utan är snarare ett komplement till de övriga informationskällorna. Dessa resultat stödjer de som Tourani-Rad och Kirkby (2005) fått angående hur frekvent investerare på Nya-Zeeland handlar med aktier samt den informationskälla de använder som underlag vid investeringsbeslut. Båda undersökningarna har fått fram ett resultat som visar att flertalet respondenter handlar med aktier minst en gång i månaden, det vill säga att det är aktiva i sin aktiehandel och att resterande handlar med aktier på en regelbunden basis, veckovis och dagligen. Flertalet av dessa använder tidningar, nyheter och årsredovisningar som den främsta källan vid investeringsbeslut. Det som skiljer dessa undersökningar åt är att bekantas åsikter har en högre frekvens i detta urval (Tourani-Rad & Kirkby, 2005, s. 295). Då flertalet av respondenterna har visat sig mer mottagliga för ånger och förlust vid beslutsfattande än för en ökad självsäkerhet, så kan den vara en del av orsaken till den ökade nivån av bekantas åsikter i det svenska urvalet.

Garcia(2013) belyser i sin litterära studie vikten av att se investerare som individer och som därav påverkas av bias vid beslutsfattande. Undersökningen i denna uppsats har följt hennes spår och försöker tyda dessa bias i aktiespararens aktioner på den svenska aktiemarknaden. Dock visar hennes studie på att overconfidence-bias är en av de större i sammanhanget av de kognitiva bias som tagits upp. Detta är något som skiljer sig från resultaten som uppkommit i denna undersökning där förlust och ånger över beslut är det bias som framkommit tydligast. Att Garcias studie har använt artiklar från ett flertal länder är något som kan förklara denna ökning då investerarens beteende i olika länder kan variera.

Av de respondenter som deltagit i undersökningen är det en minoritet som anser att deras informationssökning inte förändras alls vid fluktuationer på marknaden. Detta beslutsfattande stärker antagandet om att investerare handlar med overconfidence-bias och stärks ytterligare då majoriteten av dessa respondenter är män. Självsäkerheten gör att de känner sig trygga med den informationen de har medan de individer som inte har samma självsäkerhet är mer sårbara för risk. Dessa investerare tenderar därför att bli mer noggranna i sin informationssökning för att minska risken att göra ett dåligt val. Detta reflekteras också i denna undersökning genom de som delgett att de blir mer noggranna i sin informationssökning vid oro på marknaden. Flertalet respondenter har dock valt att genomföra färre investeringar vilket även stöds av teorin då investerare i samband med risk och osäkerhet blir mer försiktiga, då de inte vill ångra sina handlingar i framtiden och håller hellre kvar vid tidigare beslut. Att dessa tre valmöjligheter har stöd utav olika delar av den teoretiska referensramen ger en tydlig indikation på att respondenterna handlar i enlighet med det fastlagda investeringsbeteendet. Dock är det tydligt att på den svenska aktiemarknaden är det främst de passiva delarna som framkommer, som i sin tur stödjer investerarens val att undvika förlust och självförebåelse. De respondenter som inte tenderar att bli noggrannare i sin informationssökning kan enligt teorin känna en större trygghet och påverkas därför inte lika starkt av en negativ nyhet i media. Kvinnor och män har olika reaktioner då oro härjar på marknaden, majoriteten av kvinnorna tenderar att genomföra färre investeringar medan männen blir noggrannare i sin informationssökning(se bilaga 8.2.2).

5.3 Analys av flockbeteende

Denna del utav undersökningen har genom två scenarion försökt fastställa om det finns tendenser till flockbeteende i urvalet. I båda scenariona har individen ställts mot dilemmat att välja mellan att följa den tillgängliga information som finns eller att följa de beslut som de föregående investerarna har tagit. Då respondenterna i detta fall inte kan inneha någon information kring de olika scenariona så har de enbart den privata informationen som tilldelats i dilemmat. Trots detta har de fortfarande olika erfarenheter och kunskaper som kommer speglas i deras reaktion på dessa scenarion vilket är svårt att fränkomma i undersökning. I Banerjees (1992) undersökning utgick han ifrån att om investeraren ställdes inför ett dilemma där alla investerare före honom fattat samma beslut så kommer han ignorera sin privata information och följa flocken.

De flesta har valt att följa flocken i båda scenariona, valet att avvakta innehar majoriteten av respondenterna men även detta val stödjer flockens beteende då investerarna väljer att behålla sina aktier. Det som skiljer scenariona åt är att i det första fallet är inte de företrädande investerarna nära kontakter medan i det andra fallet är de andra investerarna kollegor. Respondenterna som valt att följa flocken är 13 % och 17 % av urvalet medan de som valt att sälja aktierna är 6 % och 5 % utav urvalet. Detta stödjer antagandet att tillgångar är mer attraktiva då andra individer visar intresse för dem, till stor del i tron om att de har information som inte investeraren tagit del av.

De respondenter som valt att avvakta, har genom att inte sälja aktierna angett att de inte avviker från flocken men att de väljer att inte köpa fler utav aktien. De är till största delen respondenter som vill göra välinformerade beslut, vilket tyder på att informationen som delgetts i scenariot inte uppfyller de kraven. Detta stöds även av Banerjee och Fudenberg (2004) som i sin studie kommit fram till att då investerare har för lite eller otillräcklig information vid beslutsfattande använder sig av sin privata information istället för att följa flocken (Banerjee & Fudenberg, 2004). Det kan även nämnas att informationen som meddelats i scenariot redan har använts av de företrädande investerarna vilket minskar chansen för en större utbetalning och därav kan intresset för att köpa fler aktier minska. Majoriteten av respondenterna som valt att avvakta har även indikerat att de vid en ökad oro på marknaden genomför färre investeringar (se bilaga 8.2.5). Detta tyder på att de undviker riskfyllda situationer där de inte har tillräckligt med pålitlig information att grunda sina investeringsbeslut på och då de inte vill ångra beslut de fattat väljer de därför att avvakta och hålla kvar de aktier som de redan har köpt.

Då resultatet utifrån scenario 1 och 2 visar att få respondenter väljer att delta i flockbeteendet stöds detta av utkomsten från Cipriani och Guarino (2009) undersökning. Detta skiljer sig från den studie som Banerjee (1992) samt Monroe och Samanidou (2008) gjort där de ser flockbeteendet som ett faktum. Detta kan bero på att de två sistnämnda har använt en rationell approach i deras studie då de mätt individens nyttomaximering. Medan Cipriani och Guarino (2009) har använt sig av verkliga subjekt i ett experiment vilket tar hänsyn till individens privata information. Då det senare tillvägagångsättet har många liknande drag som denna undersökning är det dock inte otroligt att våra resultat lutar åt samma håll. En del av deras slutsats noterar även att de får en större uppföljning av flockbeteendet vid oro på marknaden vilket är i likhet med vår undersökning. De investerare som väljer att bli mer noggranna vid informationssökning visar en ökning på 5 % (se bilaga 8.2.5) då det tillkommer oro på marknaden. De investerare som valt att sälja aktier ligger stadigt kvar i båda fallen vilket tyder på att de individer som valt att följa flocken kommer från de som valt att avvakta.

Då undersökningen inte kan klargöra för respondenternas privata information mer än för den utbildning de har så är det intressant att se vilka informationskällor de använder sig av vid investeringsbeslut. Majoriteten av respondenterna som tenderar att följa flocken har i grunden en gymnasial eller ej ekonomirelaterad högskoleutbildning detta gäller även för de övriga två alternativen i frågan (se bilaga 8.2.1). I det första scenariot är den vanligaste informationskällan för de som följer flocken att studera trenden i aktiepriset medan i det andra scenariot är det bekantas åsikter som värderas högst med hela 33 %. I enlighet med teorin är trenden ett sätt att observera de företrädande investerarnas val på marknaden då investerares information reflekteras i aktiepriset. Att studera historik kan därför vara missvisande och investerare har en förmåga att vara trögrörliga vid förändrad information på marknaden. Laurence Rook (2006) kom fram till att det är av större vikt för en investerare att följa en enhällig grupp med liknande värderingar än att följa en majoritet vid investeringsbeslut. Detta kan förklara varför vår studie inte fick större uppföljning då de inte hade speciellt mycket information att gå efter. Dock kan man se att i scenario två där det är ett mer familjärt exempel med kollegor så är uppföljningen av flockbeteendet större vilket till stor del kan bero på att de kan identifiera sig till större grad med gruppen av kollegor.

Fiore och Monroe (2008) belyser vikten av att investerare ska välja att gå efter sin privata information för att minska möjligheten för felbelastningar på marknaden. Att uppföljningen av flockbeteendet i denna undersökning inte är speciellt stor är därför enligt dem bra då det sprider valmöjligheterna för övriga investerare som ska fatta investeringsbeslut och därav ökar välfärden.

6 SLUTSATS

I detta kapitel kommer studiens undersökningsfrågor att besvaras. Först kommer delfrågorna att behandlas som sedan leder till ett mer konkret svar av huvudfrågan. Det kommer även följas utav några avslutande reflektioner samt förslag till fortsatt forskning.

Vi kan utifrån denna undersökning se en tydlig tendens att aktiesparare på den svenska aktiemarknaden lägger ner mycket tid på informationssökning då de vill fatta välinformerade beslut. Detta stöds ytterligare då de resterande respondenterna inte handlar med aktier på en regelbunden basis. Den populäraste informationskällan bland respondenterna är med marginal nyheter, därefter kommer information från företagets årsredovisningar, trender i aktiepriset och tidningar. Enligt den beteendebaserade finansiella teorin kan investerare inte ta del av all den komplexa information de samlar in och kan därför bli missvisande. Detta påstående stärks då flertalet respondenter använder nyheter och trender som informationskälla, båda dessa kan ge en missvisande bild utav verkligheten. Att respondenterna därutöver oftast använder sig av ett flertal olika informationskällor tyder dock på att de är medvetna om att informationen kan vara vinklad. Aktiespararnas reaktion till oro på marknaden har varit väldigt spridd men flertalet genomför färre investeringar. Detta är i likhet med teorin där investerare på marknaden undviker risk för att slippa fatta beslut som de vid ett senare tillfälle kommer att ångra. Att respondenterna lägger mycket tid på informationssökning och att deras handlande med aktier minskar då det tillkommer oro på marknaden talar dock emot teorin där investerare ses som overconfident, trots att urvalet består till största delen utav män.

Utifrån vårt urval finns en liten tendens till flockbeteende där fler aktiesparare har valt att följa flocken i båda scenariona än de som valt att sälja aktien. Då majoriteten av investerarna valt att avvakta så kan det dock inte tala för hela urvalet.

Utifrån detta kan vi skapa en bild utav hur majoriteten av aktiespararna på den svenska aktiemarknaden i denna undersökning agerar inför sina investeringsbeslut. Aktiespararen på den svenska aktiemarknaden är en högutbildad man som söker mycket information inför en investering. Han är troligen medveten om att informationen på marknaden är vinklad då han inför ett investeringsbeslut stödjer den dominerande informationskällan, nyheter med information från företagets årsredovisning samt trender i aktiepriset. Vid oro på marknaden reagerar han med att investera mindre vilket tyder på att han inte agerar med övermod utan är mer tillbakadragen i sina investeringsbeslut. Detta visas även då han vid för lite information på marknaden angående en investering väljer att avvakta istället för att följa flocken, om ett val skulle göras så tyder studien på att han skulle följa flocken vilket återigen visar att han utan tvekan undviker att förlora pengar på sina beslut.

6.1 Avslutande reflektioner

Att studera hur aktiesparare på den svenska aktiemarknaden agerar inför sina investeringsbeslut har varit ett väldigt intressant ämne att undersöka. Det är dock ett väldigt komplext ämne som behöver stora kunskaper inom det psykologiska området vilket jag inte innehar. Då undersökningen enbart har studerats utifrån de finansiella psykologiska aspekter som tas upp i den beteendebaserade finansiella teorin har analysen utav undersökningen begränsats.

Det har även varit svårt att dra slutsatser från den låga svarsfrekvensen på enkätundersökningen, trots att det är ett vanligt förekommande dilemma bland enkätundersökningar så påverkar det tillförlitligheten på undersökningens resultat.

Undersökningen kan därför inte uttala sig för hela populationen och de resultat som givits kan inte ge en helhetsbild utav aktiesparare på den svenska aktiemarknaden. Dock så är resultatet givande då man kan göra utförligare undersökningar inom ämnet och man har fått en tydligare bild av de respondenter som deltagit i undersökningen. Som författare hade jag självklart velat få en större svarsfrekvens men slutgiltigt har uppsatsen ändå tagit fram en tydligare bild än vad jag kunnat hoppas på.

Om undersökningen skulle göras om igen skulle det vara intressant att lägga till ett till svarsalternativ som gav respondenterna möjlighet att avstå helt från att svara på frågorna. Detta för att se hur stor skillnad det skulle vara gentemot de svarsalternativ som varit en del av undersökningen nu. Speciellt då det är svårt att uttala sig om hur mätningen skulle visat annorlunda vid användandet av en sådan möjlighet.

6.2 Fortsatt forskning

Utifrån den bild som denna undersökning renderat angående den svenska aktiespararen skulle det vara intressant att göra en djupare undersökning på de olika delarna. Det skulle även vara intressant att se hur medvetna urvalet är kring de bias som påverkar deras investeringsbeslut. Hur stor kunskap har de egentligen och använder de sig av de kunskaper de har angående bias vid investeringsbeslut?


7 LITTERATURFÖRTECKNING

- Enalyzer*. (den 31 januari 2013). Hämtat från <http://www.enalyzer.se/>:
<http://www.enalyzer.se/>
- Aktiespararna. (den 22 04 2013). *Aktiespararna.se*. Hämtat från Årsredovisning 2012:
<http://www.aktiespararna.se/upload/Om%20oss/V%C3%A5r%20organisation/%C3%85rsredovisning%20F%C3%B6rbundet%20legal%202012%20final.pdf>
- Azzopardi, P. V. (2010). *Behavioural technical analysis*. Chippenham, UK: CPI group Antony Rowe.
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107(No. 3), 797-817.
- Banerjee, A., & Fudenberg, D. (2004). Word-of-mouth learning. *Games and Economic Behavior*, 1–22.
- Brunnermeie, M. K. (2001). Herding and Informational Cascades. i M. K. Brunnermeie, *Asset Pricing under Asymmetric Information: Bubbles, Crashes, Technical Analysis, and Herding* (s. 19). Oxford University Press.
- Brunnermeier, M. K. (2001). Herding in Finance, Stock Market Crashes, Frenzies, and Bank Runs. i M. K. Brunnermeier, *Asset Pricing under Assymetric Information: Bubbles, Crashes, Technical Analysis, and Herding* (s. 62). Oxford University Press.
- Burton, M. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17(NO. 1), 59-82.
- Cipriani, M., & Guarino, A. (2009). Herd behavior in financial markets: An experiment with financial market professionals. *Journal of the European Economic Association*, 206–233.
- Denscombe, M. (2011). *Forskningshandboken -för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna* (Vol. 2:4). Lund: Studentlitteratur AB.
- Fama, E. F. (December 1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, VOL. XLVI(NO. 5), 1575-1617.
- Fiore, A., & Morone, A. (2008). A Simple Note on Informational Cascades. *Economics*, Vol. 2.
- Forbes, W. (2009). *Behavioural Finance*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- García, M. J. (2013). Financial Education and Behavioural Finance: New insights into the role of information in financial decisions. *Journal of Economic Surveys*, 27(2), 297-315.
- Hamberg, M. (2004). *Strategic Financial Decisions* (2 uppl.). Malmö, Sverige: Liber AB.
- Johannessen, A., & Tufte, P. A. (2002). *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Linköping: Liber AB.
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2005). *Statistiska Metoder* (2:7 uppl.). Lund: Studentlitteratur AB.
- Morone, A., & Samanidou, E. (2008). A simple note on herd behaviour. *Journal of Evolutionary Economics*, 639–646.
- Powell, J. G., & Treepongkaruna, S. (den 02 08 2012). Recession fears as self-fulfilling prophecies? Influence on stock returns and output. *Australian Journal of Managment*.
- Rook, L. (2006). An Economic Psychological Approach to Herd Behavior. *JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES*, Vol. XL(NO. 1), 75-95.
- Shefrin, H. (2002). Heuristic-Driven Bias: The First Theme. i *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing* (s. 11). Oxford University Press.
- Subrahmanyam, A. (2007). Behavioural Finance: A Review and. *European Financial Management*, Vol. 14(No. 1), 12–29.

- Tetlock, P. C. (06 2007). Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market. *American Finance Association, Vol. 62*, ss. 1139-1168.
- Tourani-Rad, A., & Kirkby, S. (2005). Investigation of investor's overconfidence, familiarity and socialization. *Accounting and Finance, Vol. 45*, 283-300.
- Werner DeBondt, W. F. (2010). What can behavioural finance teach us about finance? *Qualitative Research in Financial Markets, Vol. 2*, 29 - 36.


8 BILAGA

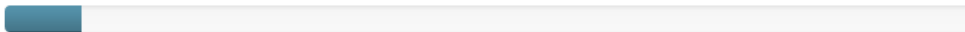
8.1 Bilaga 1: Enkät



Student Research

This survey is sponsored by Analyzer to students in their study related-work. Visit www.analyzer.com to get your own free survey account.






Hej!

Mitt namn är Kristin Hällström och jag skriver just nu min kandidatuppsats i företagsekonomi på Södertörns högskola. Uppsatsen behandlar vilken information aktiesparare använder som beslutsunderlag vid investeringar samt hur de agerar med andra aktiesparare på marknaden.


Jag skulle uppskatta om ni tog er tiden att svara på denna enkät, deltagande medför självklart full anonymitet. Undersökningen består av 9 frågor totalt och tar ca 3 minuter att svara på, enkäten inleds med sju korta frågor som sedan följs av två frågor som är lite mer utförliga.

Ert deltagande skulle hjälpa mig enormt i detta arbete.

Tack på förhand,
Kristin Hällström


Optioner 

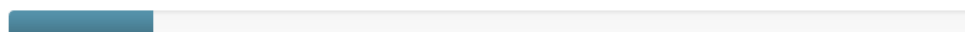
Nästa >



Student Research


This survey is sponsored by Analyzer to students in their study related-work. Visit www.analyzer.com to get your own free survey account.





Födelseår (ÅÅÅÅ):

< Föregående

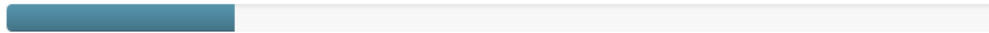
Optioner 

Nästa >

Powered by Analyzer | HJÄLP?

Student Research

This survey is sponsored by Analyzer to students in their study related-work. Visit www.analyzer.com to get your own free survey account.



Kön:

Kvinna

Man

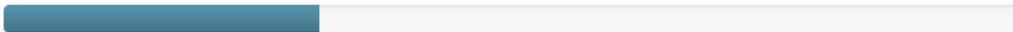
< Föregående

Optioner ⚙

Nästa >

Student Research

This survey is sponsored by Analyzer to students in their study related-work. Visit www.analyzer.com to get your own free survey account.



Vilken utbildning har du?

Gymnasial examen

Examen inom ekonomi från Högskola eller Universitet

Examen från annan utbildning på Högskola eller Universitet

Arbetslivserfarenhet från ekonomirelaterade jobb

Annan

< Föregående

Optioner ⚙

Nästa >

Student Research

This survey is sponsored by Enalyzer to students in their study related-work. Visit www.enalyzer.com to get your own free survey account.



1. Hur frekvent handlar du med aktier?

- Dagligen
- Minst en gång i veckan
- Minst en gång i månaden
- Minst en gång om året
- Jag handlar inte med aktier

[< Föregående](#)[Optioner ⚙](#)[Nästa >](#)

Student Research

This survey is sponsored by Enalyzer to students in their study related-work. Visit www.enalyzer.com to get your own free survey account.



Lägger du tid på informationssökning inför en investering?

- Ja, jag vill göra ett välinformerat beslut
- Ja, men bara flyktigt
- Nej, jag går efter information jag redan har

[< Föregående](#)[Optioner ⚙](#)[Nästa >](#)

Student Research

This survey is sponsored by Analyzer to students in their study related-work. Visit www.analyzer.com to get your own free survey account.



Vilka tendenser på marknaden använder du ofta som underlag för dina investeringsbeslut?

- Information från företagsårsredovisning
- Information från nyheter
- Information från trender i aktiepriset
- Bekantas åsikter
- Annan källa

[← Föregående](#)[Optioner ⚙](#)[Nästa >](#)

Student Research

This survey is sponsored by Analyzer to students in their study related-work. Visit www.analyzer.com to get your own free survey account.



Anser du att ditt beslutsfattande förändras vid en ökad oro på marknaden

- Ja, jag tenderar att bli mycket noggrannare i min informationsökning
- Ja, jag tenderar att genomföra färre investeringar
- Nej, jag tycker inte att det påverkar mina beslut

[← Föregående](#)[Optioner ⚙](#)[Nästa >](#)

Student Research

This survey is sponsored by Enalyzer to students in their study related-work. Visit www.enalyzer.com to get your own free survey account.



Du har investerat i aktie A och står nu inför valet att köpa fler av aktien eller att sälja den. Den senaste veckan har analytiker gått ut med att företag X inte kommer nå sina vinstmål samtidigt har övriga investerarens intresse för aktien ökat och fler köper den.

Utifrån denna information vill du sälja eller köpa fler utav aktien?

- Du köper fler
- Du väljer att avvakta
- Du säljer aktier

[← Föregående](#)[Optioner ⚙](#)[Nästa >](#)

Student Research

This survey is sponsored by Enalyzer to students in their study related-work. Visit www.enalyzer.com to get your own free survey account.



Du och några av dina aktieintresserade kollegor sitter och diskuterar en potentiell investering. Aktien har visat en nergående trend den närmaste tiden men dina kollegor tror att trenden kommer vända och kommer därför investera i aktien inom de närmaste dagarna.

I dagens läge innehar du redan 100 aktier, hur agerar du utifrån denna information?

- Du köper fler
- Du väljer att avvakta
- Du säljer aktier

[← Föregående](#)[Optioner ⚙](#)[Nästa >](#)

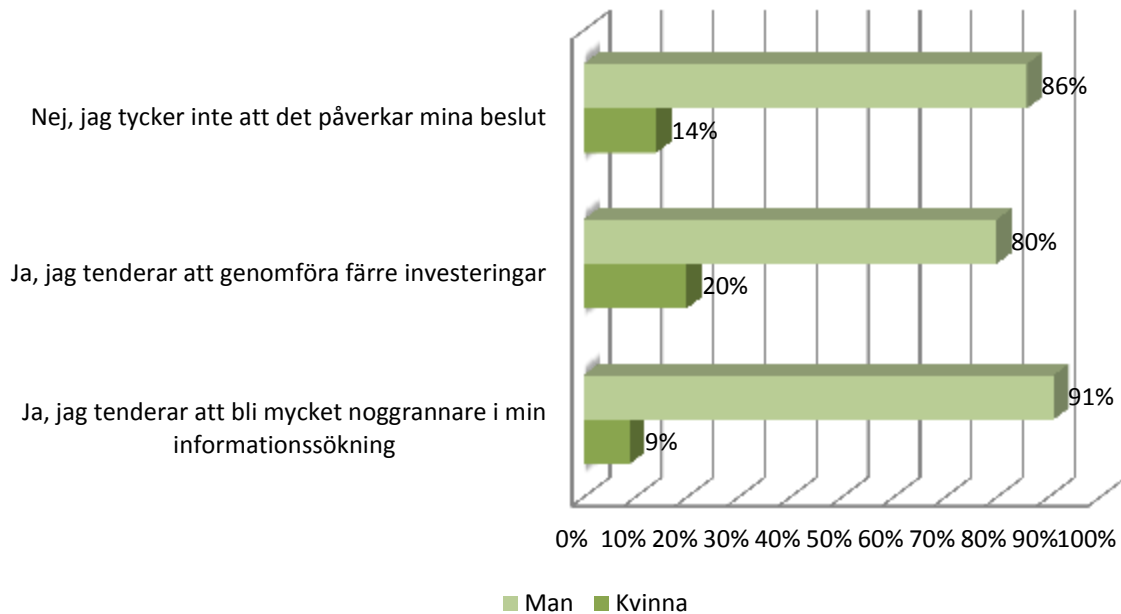
8.2 Bilaga 2: Korstabeller

8.2.1 Utbildning/Scenario 1 & 2

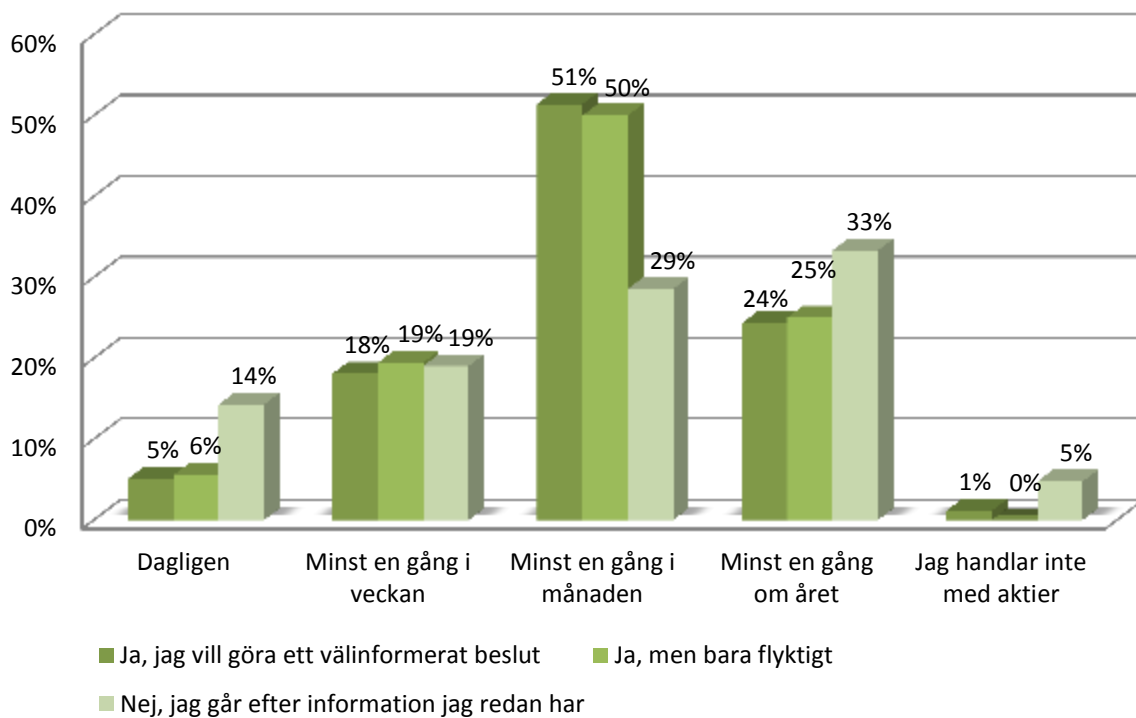
Utbildning och scenario 1				
	Du köper fler	Du väljer att avvakta	Du säljer aktier	Totalt:
Gymnasial examen	4,3%	22%	2,1%	28,2%
	10	51	5	66
Examen inom ekonomi från Högskola eller Universitet	2,6%	21,4%	0,9%	24,8%
	6	50	2	58
Examen från annan utbildning på Högskola eller Universitet	3,4%	27,8%	2,6%	33,8%
	8	65	6	79
Arbetslivserfarenhet från ekonomirelaterade jobb	1,3%	6,4%	0,0%	7,7%
	3	15	0	18
Annan	1,3%	3,8%	0,4%	5,6%
	3	9	1	13
Totalt:	12,8%	81,2%	6,0%	234
	30	190	14	

Utbildning och scenario 2				
	Du köper fler	Du väljer att avvakta	Du säljer aktier	Totalt:
Gymnasial examen	3,4%	23%	2,1%	28,2%
	8	53	5	66
Examen inom ekonomi från Högskola eller Universitet	2,6%	20,5%	1,7%	24,8%
	6	48	4	58
Examen från annan utbildning på Högskola eller Universitet	6,0%	26,5%	1,3%	33,8%
	14	62	3	79
Arbetslivserfarenhet från ekonomirelaterade jobb	2,6%	5,1%	0,0%	7,7%
	6	12	0	18
Annan	2,1%	3,4%	0,0%	5,6%
	5	8	0	13
Totalt:	16,7%	78,2%	5,1%	234
	39	183	12	

8.2.2 "Anser du att ditt beslutsfattande förändras vid en ökad oro på marknaden" i relation till könsfördelningen på respondenterna.

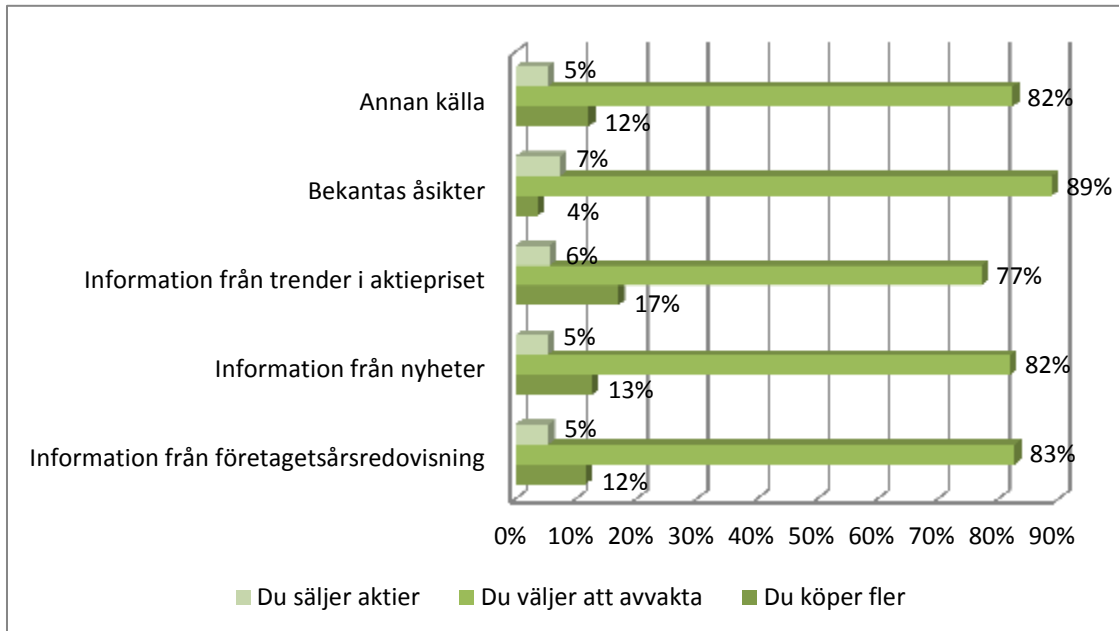


8.2.3 "Lägger du tid på informationsökning inför investeringsbeslut?" i relation till "hur frekvent handlar du med aktier?"

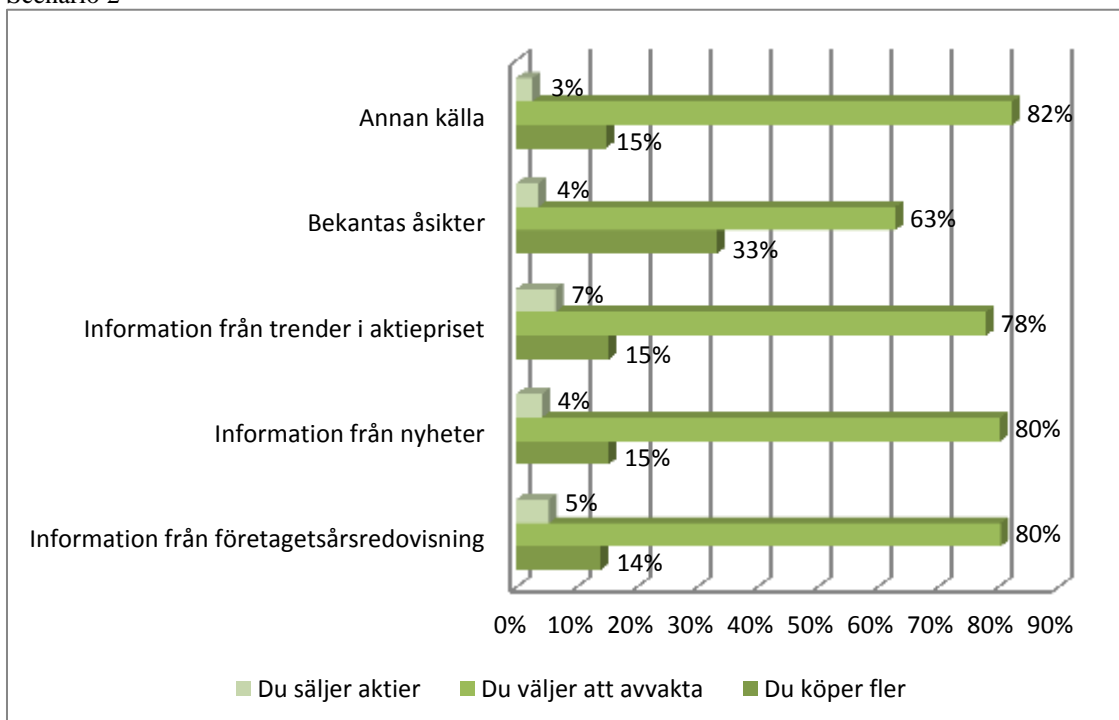


8.2.4 "Vilka tendenser på marknaden använder du ofta som underlag för dina investeringsbeslut?" i relation till scenario 1 och 2 från enkäten.

Scenario 1

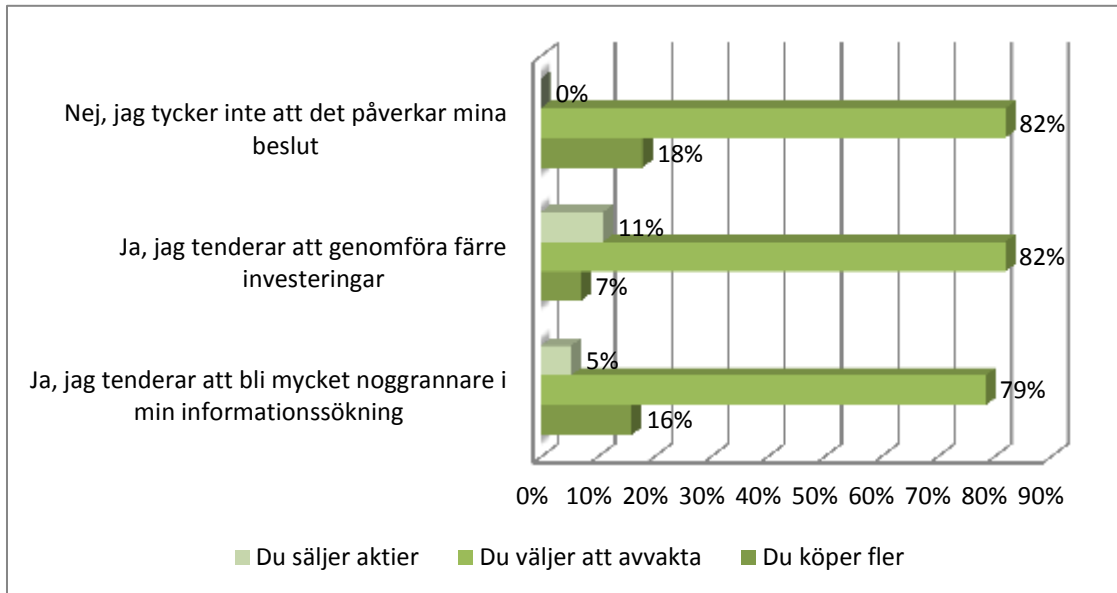


Scenario 2

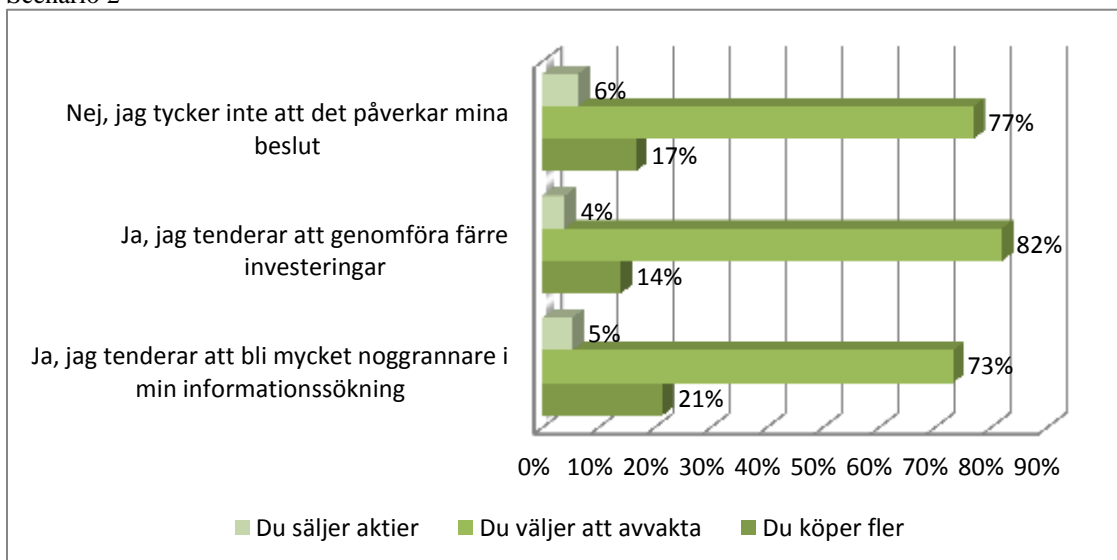


8.2.5 "Anser du att ditt beslutsfattande förändras vid en ökad oro på marknaden?" i relation till scenario 1 och 2 från enkäten.

Scenario 1



Scenario 2



8.2.6 Redogörelse av alternativ fråga 5

Denna sammanfattning visar de informationskällor som respondenterna använder tillsammans.

Full benämning	Förkortningar
Information från företagets årsredovisning	Ftg. Årsredovisning
Information från nyheter	Nyheter
Information från trender i aktiepriset	Trender
Bekantas åsikter	Bek. Åsikter
Annan källa	Annan

Sammanställning	Antal
Alla som gemensamt valt Ftg. Årsredovisning, Nyheter och Trender	69
Nyheter	39
Ftg. Årsredovisning, Nyheter & Trender	39
Nyheter & Trender	21
Ftg. Årsredovisning & Nyheter	21
Ftg. Årsredovisning, Nyheter, Trender & Annan	19
Trender	13
Ftg. Årsredovisning , Nyheter & Annan	12
Ftg. Årsredovisning	10
Ftg. Årsredovisning, Nyheter, Trender, Bek. Åsikter & Annan	9
Annan	7
Nyheter & Annan	7
Nyheter, Trender & Annan	6
Ftg. Årsredovisning & Trender	5
Ftg. Årsredovisning , Nyheter & Bek. Åsikter	4
Trender & Annan	3
Nyheter & Bek. Åsikter	3
Nyheter, Trender & Bek. Åsikter	3
Ftg. Årsredovisning & Annan	3
Bek. Åsikter & Annan	2
Ftg. Årsredovisning , Trender & Annan	2
Ftg. Årsredovisning , Nyheter, Bek. Åsikter & Annan	2
Ftg. Årsredovisning, Nyheter, Trender & Bek. Åsikter	2
Nyheter, Bek. Åsikter & Annan	1
Nyheter, Trender, Bek. Åsikter & Annan	1