

Södertörns högskola | Institutionen för ekonomi och företagande  
Kandidatuppsats 15 hp | Finansiering | Vårterminen 2014

# Finansiell Psykologi

- En empirisk studie av olika faktorerers påverkan  
inom finansbranschen

Av: Malin Gustafsson och Johanna Stålborg  
Handledare: Ogi Chun

## **Abstract**

Investors have been shown to be driven by emotional and psychological factors. This contradicts classical financial theories, for example the Efficient Market hypothesis which states that all investors act rationally. Behavioural Finance is an area of study which describes various psychological factors which may result in irrational investor behaviour.

The primary question of the study is: which factors do operating people in the financial sector consider themselves to be influenced by? The purpose of this study is to investigate the factors which affect the process of creating forecasts or making financial decisions. The study examines in addition if there is a correlation between length of investor experience and overconfidence in forecasting accuracy and investment decision making.

The study includes both quantitative and qualitative analysis. The study has a basis of survey data which has been supplemented with interviews to obtain further explanation of the results.

The result showed that the factors being studied had varying degrees of influence on forecasting accuracy and investment decision making. It was further found through the survey undertaken that there is a moderate correlation between length of investor experience and overconfidence. This correlation was contradicted however by interview data, in which all interview participants proposed that overconfidence decreases the more experienced an investor or analyst is. It was argued by interviewees that increased experience affords an individual more realistic insight into their own abilities.

**Keywords:** Behavioural Finance, Overconfidence, Herding, Better-than-average, Mood

## Sammanfattning

Investorerare har påvisats drivas av emotionella och psykologiska faktorer vilket motsäger klassiska finansiella teorier som den Effektiva Marknadshypotesen vilket menar att alla investerare agerar rationellt. Finansiell Psykologi är således ett område som beskriver olika psykologiska faktorer som resulterar i att investerare agerar irrationellt. Tidigare forskning har visat att olika faktorer har påverkan inom finansbranschen och för att undersöka detta på den svenska marknaden skapades denna problemformulering:

*Vilka faktorer anser sig verksamma inom finansbranschen påverkas av?*

Syftet med studien är att undersöka vilka faktorer som bland annat påverkar processen att skapa aktieprognoser eller fatta finansiella beslut. Därtill ska det undersökas om det finns korrelation mellan antal år som verksam och Övertro på egna förmågan att göra korrekta prognoser eller fatta finansiella beslut.

Studien innefattar en metodtriangulering vilket innebär att det både skett tillämpning av en kvantitativ och kvalitativ metod. Studien har haft en utgångspunkt i en surveyundersökning som genomfört för att sedan kompletterats med intervjuer för att få vidare förklaring till de resultat som undersökningen gav samt ge ytterligare synvinklar och kommentarer kring ämnet.

Resultatet visade att de undersökta faktorerna i olika hög grad har påverkan. Det visade sig även via surveyundersökningen att det fanns ett moderat samband mellan antal år som verksam och Övertro. Samtliga intervjuade personer hade däremot en motsägende åsikt, de ansåg att Övertro minskar med antal år som verksam och hävdade att den erfarenhet man får på vägen får en som individ att bli mer realistiskt kring sin egen förmåga.

# Innehållsförteckning

<b>1. INLEDNING</b> .....	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND.....	1
1.2 PROBLEMBAKGRUND .....	2
1.3 PROBLEMFORMULERING .....	4
1.4 FRÅGESTÄLLNINGAR.....	5
1.5 SYFTE.....	5
1.6 AVGRÄNSNING.....	5
<b>2. METOD</b> .....	<b>6</b>
2.1 VETENSKAPSSYN.....	6
2.2 METODVAL.....	6
2.3 TILLVÄGAGÅNGSSÅTT .....	7
2.4 PRIMÄR- OCH SEKUNDÄRDATA .....	8
2.5 POPULATION OCH URVAL .....	8
2.5.1. Bortfall.....	9
2.6 SURVEYUNDERSÖKNING .....	9
2.7 INTERVJUER.....	10
2.8 DATAANALYS.....	10
2.9 KRITIK TILL VALD METOD .....	11
2.10 KÄLLOR OCH KÄLLKRITIK.....	12
<b>3. TEORETISK REFERENSRAM</b> .....	<b>14</b>
3.1 FINANSIELL PSYKOLOGI .....	14
3.1.1 Övertro.....	14
3.1.1.1 Bättre-än-genomsnittseffekten.....	15
3.1.2 Sinnesstämning .....	16
3.1.3 Flockbeteende .....	17
3.1.3.1. Spekulative bubblor.....	18
3.2. HEURISTIK .....	18
3.3. EFFEKTIVA MARKNADSHYPOTESEN.....	19
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>20</b>
4.1. SURVEYUNDERSÖKNING .....	20
4.1.1. Fråga 1 .....	20
4.1.2. Fråga 2 .....	21
Spearman's rs .....	22
4.1.3. Fråga 3 .....	23
4.1.4. Fråga 4 .....	24
4.2. INTERVJUER.....	24
<b>5. ANALYS</b> .....	<b>28</b>
5.1. ÖVERTRO.....	28
5.1.1. Bättre-än-genomsnittseffekten.....	30
5.2. SINNESSTÄMNING .....	33
5.3. FLOCKBETEENDE .....	34
5.3.1. Spekulative bubblor.....	36
5.4. HEURISTIK .....	36
5.5. EFFEKTIVA MARKNADSHYPOTESEN.....	37
<b>6. SLUTSATS</b> .....	<b>39</b>
<b>7. DISKUSSION</b> .....	<b>41</b>
7.1. SJÄLVKRITIK .....	41
7.2. FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING .....	42

<b>8. REFERENSER</b> .....	<b>43</b>
8.1 BÖCKER:.....	43
8.2 VETENSKAPLIGA ARTIKLAR:.....	44
8.3. WEBBPLATSER.....	45
<b>9. BILAGOR</b> .....	<b>1</b>
9.1. SURVEYUNDERSÖKNING.....	1
9.2. INTRODUKTIONSBRIV TILL INTERVJU.....	3
9.3. INTERVJU MED MICHAEL BOSTRÖM: ANALYSCHEF PÅ DANSKE BANK, 2014-05-05.....	4
9.4. INTERVJU MED JON SCHEIBER: VD, FÖRVALTARE OCH PARTNER PÅ TUNDRAS FONDER, 2014-05-22.....	7
9.5. INTERVJU MED LARS BERGKVIST, FÖRVALTARE PÅ LANNEBO FONDER, 2014-05-22.....	10
9.6. INDEXNIVÅ OMX STOCKHOLM 30 FRÅN 3 APRIL 2013 TILL 30 APRIL 2014.....	13

## Tabellförteckning

TABELL 1. RESULTAT FRÅGA 1.....	20
TABELL 2. RESULTAT FRÅGA 2.....	21
TABELL 3. ANTAL RESPONDENTER INOM VARJE ÅRSINTERVALL OCH SVARSALTERNATIV.....	21
TABELL 1. RESULTAT FRÅGA 4.....	24

## Figurförteckning

FIGUR 1. RESULTAT SPEARMANS RS.....	22
FIGUR 2. RESULTAT FRÅGA 3.....	23
FIGUR 3. RESULTAT FRÅGA 3 MED INDEXNIVÅN FÖR OMXS30 30/4-2014.....	28
FIGUR 4. SAMMANSTÄLLNING AV GRAD BÄTTRE-ÄN-GENOMSNIITSEFFEKT OCH ANTAL ÅR SOM VERKSAM.....	30
FIGUR 5. ANTAL RESPONDENTER UTFRÅN GRAD AV BÄTTRE-ÄN-GENOMSNIIT.....	31

# 1. Inledning

*I detta avsnitt börjar vi med att presentera en bakgrund till vår undersökning följt av problembakgrund som mer djupgående går in på studiens problem. Sedan kommer problemformulering, frågeställningar, syfte och till sist avgränsningar.*

## 1.1 Bakgrund

Investerare har påvisats drivas av emotionella och psykologiska faktorer. Observationer har visat att individer på marknaden inte agerar på ett rationellt sätt som förväntas av dem utifrån tidigare teorier (Farrelly, 1980, s. 21). Traditionell syn på finansiering innebär att investerare alltid vill maximera sin avkastning. Fram till 1960-talet fanns det få teorier kring hur den finansiella marknaden skulle kunna effektiviseras. Eugene Fama presenterade 1965 den Effektiva Marknadshypotesen som antar att alla investerare handlar rationellt och opartiskt. Teorin beskriver även hur priset på en tillgång alltid reflekteras av all tillgänglig information på marknaden vilket innebär att när det tillkommer ny information sprids denna snabbt och reflekteras i tillgångens pris utan någon fördröjning. Den Effektiva Marknadshypotesen förutsätter att all information finns tillgänglig för alla och att transaktionskostnaden för att få tillgång till informationen ska vara noll (Fama, 1965, s. 34-105).

Ett exempel på att aktiemarknaden påverkas av psykologiska faktorer var då Professor Stephen Hawking skulle föreläsa i Japan och blev ombedd att inte tala om den eventuella kollapsen av universum, eftersom detta kunde påverka människors rädsla och i sin tur påverka aktiemarknaden negativt. Detta visar på att det finns en risk för att investerare handlar orationellt på grund av att de påverkas av psykologiska faktorer, i detta fall rädsla. Professor Stephen Hawking påpekade dock för de som var nervösa för sina investeringar att det är väldigt tidigt att sälja, eftersom det kommer att ta minst 20 miljarder år för universum att kollapsa (Hawking, 2013).

Ett relativt nytt akademiskt teoriområde är Behavioural Finance, vilket i denna studie har benämningen Finansiell Psykologi, som försöker illustrera varför individer inte beter sig rationellt och sätter därför sig emot kända finansiella modeller som menar att investerare handlar rationellt. Finansiell Psykologi handlar om hur psykologiska faktorer påverkar enskilda investerare samt hur det i sin tur påverkar den finansiella marknaden. Detta betyder att människor i verkligheten inte beter sig rationellt. Finansiell Psykologi är ett teoretiskt område som är viktigt att ta hänsyn till eftersom verkligheten försöker förklaras på ett sätt som behandlar mjuka värden till skillnad från de klassiska finansiella teorierna som

är rationella och har matematiska samband. Eftersom Finansiell Psykologi är ett förhållandevis nytt område inom finansiering, då det fick akademisk acceptans så sent som på 1990-talet, innebär det att det inte finns mycket forskning inom ämnet i jämförelse med andra finansiella ämnesområden. Därför är detta ett mycket intressant ämne att studera och forska inom.

## 1.2 Problembakgrund

Finansiell Psykologi försöker ge förklaringar till varför marknaden inte är effektiv och några av dessa faktorer är en investerares Sinnesstämning, Flockbeteende samt Övertro på sin förmåga att exempelvis göra bra aktieprognoser (Nofsinger, 2011, s.11-20 & s. 95-107).

Sinnesstämning innefattar bland annat hur känslor och humör påverkar beslut och investeringar. Det finns faktorer som påverkar hur människor mår, exempelvis väder. Solen tenderar ge ett bra humör och detta ger en optimistisk bild av framtiden och i sin tur påverkar processen i beslutstagande (Nofsinger, 2011, s. 99-102). I en studie av Saunders (1993) har man undersökt relationen mellan New Yorks väder och en daglig avkastning på listade aktier på New York börsen. Studien indikerade och gav stöd till teorier som menar att vädret påverkar humöret och det i sin tur påverkar investeringsbeslut. Studiens resultat visade att det fanns korrelation mellan väder och aktieindex. Detta påvisar att psykologiska faktorer påverkar investerare vilket influerar priset på tillgångar och att hypotesen om att marknader är effektiva kan ifrågasättas (Ibid, s. 1337-1345). Hirshleifer och Shumway (2003) har gjort en liknande studie med den som Saunders gjorde. De undersökte relationen mellan morgonsol och den dagliga avkastningen på börsen i städer som exempelvis Köpenhamn, Madrid, London och New York. Resultatet visade bland annat att solsken är direkt korrelerat med aktieavkastning.

Flockbeteende är ett irrationellt beteende som innebär att investerare tar beslut baserade på hur flocken agerar istället utifrån formella, stabila analyser (Nofsinger, 2011, s. 95). Enligt Bikhchandi & Sharma (2000) leder brist på information till ökat Flockbeteende (Ibid, s. 304). Flockbeteende brukar fungera som en förklaring till stora svängningar på marknadspriser. Eftersom finansiella analytiker är viktiga informationsförmedlare, skulle irrationellt Flockbeteende vara till en stor nackdel för marknaden (Ackerot & Daves, 2010, s. 208). Ett exempel på Flockbeteende var den stora IT-bubblan, eller den så kallade Dotcom-eran, som pågick under senare delen av 1990-talet och en bit in på 2000-talet. Internetföretag vart enormt övervärderade och de flesta hade en hög tro på denna typ av företag. Eftersom det var en helt ny kategori av företag så fanns inte tillräckligt med täckande information om hur stor marknaden för dessa företag kunde bli. Då folk hade så pass höga förväntningar på

internetföretag så var det vanligt att många hakade på att investera i dessa typer av aktier eftersom det ansågs som en säker investering. IT-sektorn drog till sig ett stort kapital som resulterade i den spekulativa uppgången på världens börser. När bubblan sprack blev det en stor global ekonomisk förlust, samtidigt som det vart måttliga finansiella problem, eftersom uppgången till stor del drevs av pensionsfonders placeringar av sparmedel och inte av lånade medel med belånade tillgångar. Korrigeringen av aktiekurserna i nedgången innebar endast en nedskrivning av aktiefondernas värden, vilket innebar att spridningseffekterna i den reala ekonomin vart relativt små (Schön, 2010, s. 512-513).

Utgångspunkten i denna studie har varit två tidigare undersökningar, som presenteras i nästkommande stycken, där man bland annat studerat korrelation mellan Övertro och antal år som verksam. Övertro innebär att personer övervärderar sin egen förmåga att utföra exempelvis bra prognoser, analyser och investeringar. Dessa studier gav motsatta resultat och ett intresse för att studera utfallet på den svenska marknaden skapades.

Gervais och Odean (2001) har i sin studie utvecklat en modell för att beskriva hur bra aktiehandlare lär sig från sina framgångar samt misslyckanden och hur detta påverkar deras Övertro och framtida beteenden. Modellen grundar sig på konceptet "Learning bias" vilket betyder att om man vinner är det på grund av ens egna talanger, men om man förlorar skyller personen på andra faktorer som han eller hon inte kunnat påverka. Detta innebär att man överskattar graden till att man själv är ansvarig för ens framgångar. Modellen jämför tre personer med olika positioner på marknaden och hur väl de kan förutspå hur aktiekursen i ett företag kommer att utvecklas i framtiden. Modellen förklarar förmågan av en "insider" (som har information om företaget), en "rational market maker" (person som för köpare och säljare tillsammans) och en "liquiditytrader" (person som handlar med aktier men inte har någon speciell information om något företag). De jämför dessa tre typer av handlare utifrån en hypotes om att insidern ska vara den person som har högst Övertro medan "rational market maker" och "liquiditytrader" ska vara helt rationella. Gervais och Odeans modell hävdar alltså att insidern har starkast "learning bias" och då även mest Övertro. Modellen kan förutse nivån på Övertro över tid och detta är då beroende av handlarnas tidigare framgångar och erfarenheter. Vidare visar modellen att graden av Övertro förändras dynamiskt med framgångar och motgångar. Detta möjliggör antagandet till att när en handlare tenderar ha en hög Övertro är när den är oerfaren och samtidigt framgångsrik. Modellen visar även att en handlare har en högre Övertro i början av sin karriär och detta avtar ju äldre den blir och desto mer erfarenhet den får (Ibid, 2001, s. 1-27).

Michayluk och van de Venter (2008) gjorde en surveyundersökning via mejl år 2005 på verksamma inom finansiell planering och hittade Övertro i deras förmåga att kunna bedöma framtiden under ovisshet. Samtliga respondenter var från Australien och skulle ange mellan vilka värden de antog att det australiensiska börsindex för bolag noterade på S&P skulle hamna mellan på ett visst datum. Resultatet av studien visade att personer inom redovisning eller som arbetade på advokatbyråer hade större Övertro på sig själva. Undersökningen visade även att Övertro ökar hos erfarna personer med framgångsrika marknadsprognoser. Författarna beskriver att Övertro kan leda till negativa resultat då man underskattar riskerna, missar deadlines och överanvänder företagets budget (Ibid, s. 545-557). Resultatet från denna studie var annorlunda jämfört med Gervais och Odeans modell. Denna studie visade att Övertro ökade över tid medan Gervais och Odeans studie gav motsatt resultat. Michayluk och van de Venter tar stöd med sitt resultat i två undersökningar av Deaves, Lüders och Schröder (2005) samt Dittrich, Güth och Maciejovsky (2005) där även deras studier visade att Övertro ökade över tid.

Då tidigare forskning visat tecken på att investerare inte alltid agerar rationellt och att det finns olika psykologiska faktorer som påverkar så är detta mycket intressant att undersöka samt göra studier på. Det är viktigt för personer inom finansbranschen att agera på ett rationellt sätt eftersom irrationalitet kan leda till negativa konsekvenser vilket kan påverka både ett fåtal personer eller den globala marknaden. Därför är det viktigt för samtliga individer att få en insikt kring psykologiska faktorers existens och påverkan, så att kritisk granskning sker över all information man tar del av. Denna studie kommer således undersöka olika psykologiska faktorer som har påverkan inom finansbranschen samt om Övertro bland verksamma inom branschen i Sverige ökar eller minskar över tid för att se i vilken linje resultatet ligger utifrån tidigare presenterad forskning.

### *1.3 Problemformulering*

Den huvudsakliga problemformuleringen för denna uppsats är som följer:

*Vilka faktorer anser sig verksamma inom finansbranschen påverkas av?*

Genom en surveyundersökning på aktieanalytiker, fond- och kapitalförvaltare så har granskning skett angående om de påverkas av psykologiska faktorer i sin yrkesroll. Undersökningen har även till avsikt att ge resultat på om det finns ett samband mellan arbetslivserfarenhet och Övertro på egen förmåga. För att få ytterligare kommentarer till surveyundersökningens resultat och ämnet i allmänhet har studien kompletterats med intervjuer.

Denna grundformulering ledde i sin tur fram till en rad frågeställningar. Dessa kommer således användas för att besvara problemformuleringen samt bistå som grund i denna undersökning. Frågeställningarna redovisas i det nästkommande stycket.

### *1.4 Frågeställningar*

De frågor som undersöks i denna studie är:

- Finns det ett samband mellan graden av Övertro och antal år som verksam?
- Influerar faktorer såsom väder, humör, spekulativa bubblor, tillgång till information, andra analytikers prognoser för samma företag, eller andra faktorer förmågan att utföra arbetsuppgifter?

### *1.5 Syfte*

Syftet är att undersöka vilka faktorer som verksamma inom finansbranschen anser sig påverkas av, som i sin tur påverkar processen att skapa aktieprognoser eller fatta finansiella beslut. Ett delsyfte är att undersöka om det finns korrelation mellan Övertro och antal år som verksam.

### *1.6 Avgränsning*

Studien är avgränsad till den svenska marknaden genom att undersöka aktieanalytiker, fondförvaltare och kapitalförvaltare som är verksamma i Sverige. Detta då det inte skett forskning av detta på den svenska marknaden. Tidigare studier inom området har valt att undersöka eventuell skillnad mellan män och kvinnor, detta kommer dock inte att ske i denna studie.

## 2. Metod

*I detta kapitel kommer vi att redogöra för de metodmässiga val som använts för att uppnå studiens syfte. Till en början kommer en mer generell överblick över studiens ansats och metodval att ges som sedan kommer följas med ett förtydligande på tillvägagångssätt, undersökningens urval, bortfall samt metodkritik.*

### 2.1 Vetenskapssyn

Ansatsen är abduktiv vilket är en förening av både induktiv och deduktiv ansats. Detta innebär en utgångspunkt med en kombination av teoretiska förståelser och empirisk fakta. Genom att teorin och empirin kompletterar varandra är denna ansats mindre ensidig och orealistisk. Den deduktiva ansatsen innebär att man utgår från teorier om verkligheten och sedan samlar in empiri för att testa om resultatet liknar tidigare forskning som använts (Johansson & Tuft, 2003, s. 35-36). Teorin blir alltså en inspirationskälla när empirin ska analyseras (Alvesson & Sköldberg, 2008, s. 56). Den induktiva ansatsen innebär att användning av insamlad empiri som initialläge för att kunna hitta mönster och härleda slutsatser, vilket innebär att studien är tolkande till sin karaktär (Bryman & Bell, 2011, s. 390). Detta har stor relevans för analys av denna studie med förhoppning om att ge möjlighet till att hitta mönster och härleda slutsats kring vilka psykologiska faktorer som påverkar prognoser och investeringsbeslut.

### 2.2 Metodval

Med utgångspunkt i tidigare forskning, teori och litteratur sker försök att beskriva faktorer inom Finansiell Psykologi. Studiens metod resulterar i en triangulering, som innebär en blandning av kvalitativ och kvantitativ metod, i första hand kommer studien utgå från en surveyundersökning och sedan komplettera med tre intervjuer för att utöka förståelsen för studien. En metodtriangulering används i syfte för att få en större kontroll av resultatens giltighet och relevans (Bryman & Bell, 2005, s. 596). I denna studie används metodtriangulering genom kvalitativa studier, det vill säga intervjuer för att bekräfta och ge ytterligare förståelse kring studiens kvantitativa resultat, alltså från genomförd surveyundersökning. En metodtriangulering anses relevant i denna studie eftersom det syftar till att ge stöd och fungera som komplement för att få olika aspekter av undersökningen att passa ihop med varandra (Ibid, 2005, s. 503).

I studiens kvantitativa forskningsstrategi ligger fokus på insamling och analys av data genom en surveyundersökning, det vill säga en enkät som mejlades ut till studiens urval. Utifrån detta skapas kvantifierbar data som rör flera olika variabler som har i syfte att analyseras för att hitta eventuella sambandsmönster (Ibid, 2005, s. 66). Anledningen till varför val av genomförande av surveyundersökning grundade sig i att den huvudsakliga forskningen som studien utgått ifrån har använt sig av denna metod. Detta leder till en mer relevant jämförelse mellan denna studies resultat och den huvudsakliga forskningens resultat. Då studien ämnar undersöka verksamheten inom finansbranschen så är det fördelaktigt att empiri samlas in i så stort antal som möjligt för att kunna representera populationen i högre grad. Konsekvenser som kan uppstå är att förtydligande kring frågorna inte kan ske och respondenterna inte kan förtydliga vad de menar med sina svar. Det finns även en risk för att respondenterna inte lägger tillräckligt med tid på grund av stress och då inte reflekterar över de svar som ges. Medvetenhet finns kring dessa konsekvenser men författarna anser att denna metod är bäst lämpad för denna undersökning då målet är att få så hög svarsfrekvens som möjligt för att kunna dra slutsatser om populationen.

För att kunna kompensera kring de negativa konsekvenserna som kan uppstå vid genomförande av surveyundersökningen så ges det möjlighet till utveckling, förtydligande och motsägelser genom att utföra intervjuer. Således har det komplettering skett av en kvalitativ forskningsstrategi. Denna strategi utgår från semistrukturerade intervjuer som innebär att författarna har en intervjuguide som ska beröra specifika teman, med frågor som är generellt formulerade, samtidigt som intervjupersonen har stor frihet i hur den besvarar frågorna (Ibid, 2005, s. 363). Författarna har även ställt ytterligare frågor om de anser att intervjupersonens svar kan vidareutvecklas. En kvalitativ forskningsstrategi ansågs även relevant eftersom undersökningen hanterar komplexa begrepp som kan vara svåra att förlita sig på endast genom en kvantitativ forskningsstrategi. De kvalitativa resultaten innefattar intervjuer med relevanta personer som kan diskutera fritt kring surveyundersökningens resultat. Därmed fungerar den kvalitativa forskningen som stöd till den kvantitativa forskningen (Ibid, 2005, s. 505-507).

### *2.3 Tillvägagångssätt*

Surveyundersökningen mejlades till totalt 325 svenska aktieanalytiker, fond- och kapitalförvaltare, och antalet respondenter landade slutligen på 92 stycken. Andel respondenter utifrån urvalet slutade på knappt 30 % vilket i jämförelse med liknande studier är en hög svarsfrekvens. Undersökningen skapades via webbsidan SurveyMonkey som kostnadsfritt erbjuder en tjänst där man får skapa och samla in

enkäter. Respondenterna fick via en internetlänk tillgång till undersökningen och deltog genom att fylla i sina svar över internet.

Efter att enkäten var slutförd och sammanställd så kompletterades resultatet med tre intervjuer för att få ytterligare förklaringar och aspekter till vilka faktorer som påverkar verksamma inom finansbranschen samt hur det yttrar sig och har påverkan på det dagliga arbetet.

## *2.4 Primär- och sekundärdata*

Studien innehåller både primär- och sekundärdata. Primärdata är den data som man själv samlar in för att analysera den aktuella studien (Eliasson, 2006, s. 24). Undersökningens primärdata består således utav de data som samlats in från genomförd surveyundersökning samt från de intervjuer som genomförts. Sekundärdata innebär data som hämtats från undersökningar som skett genom tidigare forskning (Ibid, 2006, s. 54). Detta har huvudsakligen varit litteraturstudier och vetenskapliga artiklar som hämtats från befintliga källor i denna studie. Sekundärdata har använts till analys av resultat från surveyundersökning samt för att dra slutsatser.

## *2.5 Population och urval*

Surveyundersökningens population är samtliga aktieanalytiker samt fond- och kapitalförvaltare i Sverige. Det exakta antal som är verksamma inom dessa tre yrken saknas siffra på. Urvalet i studien anses däremot vara relativt stort i jämförelse med den totala populationen, då mejladresserna har hittats till de personer som ämnat att undersökas.

Undersökningen bygger på ett icke-sannolikhetsurval. Detta då det varit svårt att slumpmässigt komma i kontakt med urvalet. Urvalet har medvetet påverkats ur populationen genom att författarna personligen tagit kontakt med det tillgängliga urvalet. Det innebär i sin tur att urvalet är subjektivt då urval skett för att undersöka de som kommer att kunna leverera den bästa informationen (Denscombe, 2000, s. 22-23). Urvalets påverkan på resultatet anses inte vara negativt just för att det är subjektivt med förhoppning om att dessa ska ge den mest lämpliga informationen till studien. Urvalet kan ha påverkan på utfallet då populationen kan bestå utav ytterligare svarande som kan bistå med andra synvinklar eller som bidrar till annat resultat än det faktiska utfallet i denna studie.

Urvalet skedde i flertal steg. Basen av de aktieanalytiker som surveyundersökningen skickades till bestod utav de analytiker som täcker Large Cap, som innefattar företag med ett börsvärde på över en

miljard Euro (Swedbank, 2014) på Stockholmsbörsen. Dessa kompletterades sedan med register från ett utav Sveriges konsensusföretag för aktieestimat som regelbundet tar kontakt med dessa aktieanalytiker. De fond- och kapitalförvaltares kontaktinformation har sökts fram via sökmotorn Google med sökorden "Fondförvaltare" och "Kapitalförvaltare" som gav stor mängd träffar. Mejladresser framgick dock inte alltid vilket var den viktigaste kontaktkällan för denna studie då undersökningen skickades via mejl.

Urvalet individer att intervjua var både från samma urval som surveyundersökningen men bestod även av andra aktörer på marknaden än de som undersökts. Detta för att få vidare tolkningar av undersökningens resultat. Samtliga intervjuade är dock verksamma inom finansbranschen där de har en mer övergripande position på det företag där de är verksamma. Urvalet var väldigt strikt skapat gällande vilken typ utav personer som skulle intervjuas till studien. Detta för att de skulle ha en position på marknaden där de har en generell roll men samtidigt besitta relevant kunskap från sin yrkesposition för denna undersökning.

### 2.5.1. Bortfall

Bortfallet har delats in i olika grupper utifrån om respondenten valt att utelämna en eller fler frågor i surveyundersökningen (Se bilaga 9.1.). Det fanns inget tvång att respondenten var tvungen att besvara samtliga frågor vid genomförandet vilket bidrog till att bortfall skett på fler av de frågor som ställts i undersökningen. Fråga 1 har inget bortfall då samtliga respondenter besvarat denna fråga. Fråga 2 hade ett någorlunda litet bortfall då enbart 9 respondenter valde inte besvara frågan. Fråga 3 och 4 hade dock ett något större bortfall med 42 respektive 35 respondenter som valt att utesluta svar på dessa frågor. Antal respondenter anses dock vara så pass högt på varje fråga att analys och slutsats kan dras utifrån denna svarsfrekvens.

## 2.6 Surveyundersökning

Surveyundersökningar förknippas med att erhålla information från säkra källor samt att undersökandet är målmedvetet och strukturerat. Undersökningen fokuserar även mer på data än teori. Metodvalet ger vanligtvis inte detaljer eller djup i ämnet som undersöks (Denscombe, 2000, s. 37-39).

Surveyundersökningen har skapats för att komplettera den data som samlats in från litteraturstudien. Enkäten bestod utav 4 frågor (se bilaga 9.1.) som både var öppna och slutna, vilket innebär att det både fanns färdiga svarsalternativ samt öppna frågor där respondenten fick möjlighet att själv skriva ned sitt svar.

## 2.7 Intervjuer

Då studien ämnar att undersöka ett relativt komplicerat ämne, ansågs det viktigt att komplettera genomförd surveyundersökning med intervjuer för att få en djupare förståelse samt ytterligare förklaring och synvinklar av undersökt ämne. Surveyundersökningen riktade sig mer åt hur urvalet personligen arbetar och med intervjuerna ville kommentarer fås från analysidan men även från investerarsidan av marknaden. Detta för att få inblick i ämnet utifrån dessa två olika perspektiv. . Vi tog kontakt med 11 utvalda individer via mejl där det i intervjubrevet (se bilaga 9.2.) presenterades studiens innehåll och syfte samt fråga om de var villiga att ställa upp på en intervju. Svarsfrekvensen var till en början väldigt låg och till en början var det väldigt tråkiga besked där flertalet inte velat delta på intervju. Slutligen var det tre personer som var villiga att delta. Samtliga intervjuer skedde personligen under vecka 19 och 21 2014. Detta innebar att intervju skedde med Michael Boström som är analyschef på Danske Bank för att få kommentarer från en person som har god kunskap om de finansiella analytiker som arbetar inom företaget. Från investerarsidan intervjuades två fondförvaltare med namn Jon Scheiber från Tundra fonder och Lars Bergkvist från Lannebo fonder. Detta för att få höra deras reflektioner kring genomförd survey, men även kommentarer om huruvida de som investerare reflekterar över om den information de tar del av har blivit utförd av en person med Övertro, och hur de isådanfall förhåller sig till detta.

## 2.8 Dataanalys

All data har analyserats via antingen Microsoft Office Excel eller PAST, som är ett kostnadsfritt statistikprogram vilket kan användas till flertal analysfunktioner, för att se om det finns korrelation mellan antal år som verksam samt Övertro på egen förmåga. Microsoft Office Excel har även använts för att skapa förklarande figurer.

Spearman's korrelations koefficient har använts för att undersöka sambandet mellan antal år som verksam samt Övertro på egen förmåga att göra analys samt fatta beslut. Spermans korrelations koefficient valdes på grund av att undersökningen bestod utav ett ickeparametriskt och ett ej normalfördelat resultatunderlag från surveyundersökning samt för att studien ämnar undersöka sambandet mellan valda värden (Carter et al, 2011, s. 316-317). Ett korrelationsvärde mellan 1-0.8 betraktas som ett väldigt starkt samband, mellan 0.8-0.60 ett starkt samband. Ett värde mellan 0.60-0.40 innebär ett moderat samband, mellan 0.40- 0.20 ett svagt samband och mellan 0.20-0 innebär att det inte finns något samband (Salkind, 2000, s. 96)

## 2.9 Kritik till vald metod

Då studien innebär en metodtriangulering så måste den bedömmas både utifrån kvalitativa och kvantitativa värden.

Kvantitativ metod bedöms utifrån reliabilitet och validitet. Reliabilitet innefattar mätningarnas pålitlighet och följdriktighet hos ett mått på ett begrepp. Reliabilitet handlar således om huruvida resultaten skulle bli detsamma om studien hade utförts vid ett senare tillfälle samt huruvida studien har påverkats av slumpmässiga tillfälliga förutsättningar (Bryman & Bell, 2005, s. 93-95). Reliabiliteten tenderar till att vara bristande då en av undersökta frågor i surveyundersökningen innebär att respondenten skall ange det framtida värdet på OMXS30. Det innebär att resultatet kan tänkas bli annorlunda om annan tidsperiod undersöks och att marknaden under denna tid inte agerar på samma sätt som då denna studie genomförts. Om marknaden vid annat tillfälle för genomförande av liknande studie varit mer ostabil skulle OMXS30 haft en mer föränderlig utveckling vilket skulle bidra till att respondenterna i högre grad skulle ha svårt att beräkna dess framtida värde. Undersökningen skickades ut vid fyra tillfällen där tre utav dessa skedde inom ett intervall på sju dagar. Det fjärde utskicket skedde knappt 20 dagar efter första utskicket. Information vid värdering av OMXS30s framtida värde kan således variera då intervallet mellan det första och sista utskicket är någorlunda stort vilket kan påverka resultatets utfall. Detta har legat i åtanke vid analys av insamlad data.

Validitet handlar om att bedöma ifall de slutsatser som ges av undersökningen hänger ihop eller inte, samt om studien mäter det som undersökningen är avsedd att mäta. Det handlar om utifall måttet verkligen speglar innehållet i det aktuella begreppet eller om begreppet i sig ger förklaring till annat än det som faktiskt undersöks (Ibid, 2005, s. 95-98). Validiteten kan även den vara bristande men är relativt hög i det sammanhang att de faktorer som mätts gett relevanta svar på de frågor som ställts i genomförd surveyundersökning utifrån den problemformulering samt frågeställningar studien har. Svaren har även varit väl tillämpbara på valda teorier. För att öka validiteten har även de data som samlats in noggrant granskats av författarna för att använda så lämplig data som möjligt för studien. All de data som behandlats i studien har kategoriserats, tolkats och analyserats med hög noggrannhet samt precision. En viktig kritisk synpunkt är hur man mäter Övertro genom Bättre-än-genomsnittseffekten. Då vissa personer eventuellt har konkreta bevis på att de är bättre än genomsnittet så kan man inte dra en slutsats om att de har en Övertro på sig själva eftersom de faktiskt presterar bättre än genomsnittet. Detta kan leda till en låg validitet vid mätning av Övertro.

Kvalitativ metod kan bedömas utifrån alternativa kriterier än de som används inom kvantitativ forskning. Dessa är tillförlitlighet som motsvarar intern validitet, överförbarhet som motsvarar extern validitet, pålitlighet som kan jämföras med reliabilitet och konfirmering som motsvarar objektivitet (Bryman & Bell, 2005, s. 306). Tillförlitlighet handlar om att forskaren uppfattar den sociala verkligheten som studerats på rätt sätt och överförbarhet innefattar om undersökningen bör kunna appliceras på annan situation eller vid senare tidpunkt (Ibid, s. 307). Tillförlitligheten i studien är hög då diskussion skett mellan författarna där målet varit att se om kommentarer från intervjuade personer tolkats på samma sätt samt om den tidigare forskning som studerats uppfattats på ett liknande vis. Detta för att de resultat som presenteras och den analys som sker ska byggas på samma uppfattning oavsett person som tagit del av informationen. Överförbarheten anses även den vara hög så länge inget radikalt skulle ske på marknaden eller inom detta forskningsområde som skulle påverka de intervjuade så att de skulle hantera de frågor som ställts på ett annorlunda vis.

Pålitlighet motsvarar som tidigare nämnts den kvantitativa forskningens reliabilitet och syftar då till hur resultaten behandlas och om dessa i likhet med överförbarheten skulle bli detsamma om undersökningen genomförs vid senare tillfälle (Bryman & Bell, 2005, s. 307). För att öka pålitligheten har resultaten analyserats med en neutral utgångspunkt. Med detta innebär det att svaren från genomförda intervjuer har diskuterats författarna emellan för att utesluta påverkan från egna åsikter eller värderingar. Konfirmering handlar om att forskaren måste säkerställa att denna agerar i god tro, det vill säga att man inte medvetet låter personliga värderingar eller teoretisk inriktning påverka utförandet av och förmågan att dra slutsatser från undersökningen (Ibid, s. 307). I linje med pålitligheten så har den neutrala utgångspunkten varit en stor del i att öka konfirmeringen för att studien och dess resultat inte ska påverkas av personliga åsikter eller värderingar. Det finns en risk för att respondenterna uppger annorlunda svar i jämförelse med hur de faktiskt agerar i verkligheten. Antingen kan de göra detta omedvetet eller medvetet. Om de skulle vara omedvetna finns det risk för att de inte reflekterat själva över de frågor som ställts, och om de gjort det medvetet kan detta bero på att de inte vill ge ut en viss typ av information eller ge en bild av sig själva som ser annorlunda ut än den som de vill förmedla.

## *2.10 Källor och källkritik*

Samtliga källor i uppsatsen är noggrant utvalda och granskade. Utgångspunkten har varit tidigare forskning samtidigt som vetenskapliga artiklar studerats som bland annat rör teorier som kan kopplas till studien samt ytterligare studier inom Finansiell Psykologi. Studien undersöker om olika psykologiska faktorer har påverkan på aktieanalyser eller andra finansiella beslut som skall tas. Psykologiska

synvinklar är svåra att få fullständiga förklaringar av genom kvantitativ ansats. För att lösa det har intervjuer genomförts för att öka möjligheten till tolkning av resultat samt ge visade förklaring och synvinklar till undersökt ämne.

Den studie som Van de Venter och Michayluk utförde på australienska finansiella planerare hade en annorlunda population till skillnad från denna studie vilket kan leda till att självklara jämförelser med vår studie eftersom mönster av Övertro kan skilja sig beroende på populationen. I helhet kan skillnader i länder, kultur och vilket år som undersökningen genomförts påverka utfallet av denna typ av studie. Marknaden och börserna kan i olika länder vara mer eller mindre känslig och volatiliteten kan då ha olika storlek vilket påverkar svårigheten att göra en prognos av börserna i studiens survey. Kulturella skillnader kan påverka hur folk i ett land ser på exempelvis risktagande. Skillnad i vilket år studierna genomförts kan påverka utfallet av studien på grund av till exempel skillnader i ekonomin. Gervais och Odeans modell måste man även se kritisk på eftersom den inte testats i verkligheten, utan är endast en teoretisk modell som ska förklara hur Övertro dynamiskt ändras med tiden.

Den information som tillkommit via surveyundersökning samt genomförda intervjuer kan även den vara vinklad på sådant sätt att dessa vill ge en viss bild av sig själva och inte levererar information som egentligen ger en mer korrekt bild av dem som person eller de åsikter som de har. Det kan även vara så att de som är anställda på ett specifikt bolag måste ge en viss bild av sig själva och således inte ger en sann bild av hur de personligen tycker utan ger information som stämmer överens med hur bolaget anser vad de ska ha för åsikter. Detta kan i sin tur ha påverkan på studiens resultat vilket då leder till brister i studiens analys och slutsats.

Ytterligare källkritik är att de intervjuade kan ha varit mer inlästa på vissa områden inom Finansiell Psykologi, medan de inte reflekterat lika mycket över andra områden. Detta kan ge en bild av att vissa områden är viktigare och mer väsentliga än andra, medan det i själva verket det inte behöver vara så.

### 3. Teoretisk referensram

*Teorikapitlet beskriver de teorier som berör vår studie. Vi kommer att gå igenom olika teorier inom Finansiell Psykologi samt Den Effektiva Marknadshypotesen som kommer att behandlas som motpol till ämnesområdet.*

#### 3.1 Finansiell Psykologi

Finansiell Psykologi är en finansiell teoretisk utgångspunkt som motsätter klassiska finansiella teorier som menar att investerare är rationella. Prospektteorin som presenterades av Daniel Kahneman och Amos Tversky redan i slutet av 1970-talet har sedan dess ofta använts för att avgöra om beteenden eller beslut som fattas är rationella eller inte. Teorin har identifierat olika händelser där individer bryter mot ett rationellt beteende vid beslut som innefattar risk. Exempelvis så menar Prospektteorin att människor på gruppnivå har tendenser till att överskatta små sannolikheter och underskatta stora sannolikheter, men också att människor tar det säkra före det osäkra även om det mest rationella valet skulle vara att satsa mer då man har bra chanser att vinna på det (Kahneman & Tversky, 1979, s. 268-273). Enligt Nofsinger (2011) finns det bland annat tre centrala faktorer inom området Finansiell Psykologi och dessa är: Övertro, Sinnesstämning och Flockbeteende. Övertro handlar om att personer överskattar sin kunskap och undervärderar risker (Ibid, 2011, s. 11), Sinnesstämning innefattar både hur känslor men även hur vädret påverkar finansiella beslut (Ibid, 2011, s. 99-102). Flockbeteende omfattar de gånger då investerare väljer att imitera andra aktörer på marknaden (Ibid, 2011, s. 95). Dessa psykologiska faktorer påverkar investerare vilket innebär att investeringsbeslut inte alltid är rationella. Finansiell Psykologi har alltså ett mål och det är att beskriva verkligheten i finansiella situationer som innefattar olika psykologiska faktorer som orsakar irrationalitet.

##### 3.1.1 Övertro

Övertro är den del av teoriområdet Finansiell Psykologi som denna studie har störst fokus inom. Detta område undersöks genom den surveyundersökning som skapats (se bilaga 9.1, fråga 3). Övertro innebär att investerare har en Övertro på sin egen förmåga att framgångsrikt slutföra komplicerade uppgifter såsom att genomföra prognoser kring vilka aktier som kommer att prestera över tid (Baker & Nofsinger, 2002, s. 103). Övertro innebär alltså att prognosen av ett framtida värde är högre än vad det faktiska utfallet blev (Forbes, 2009, s. 141). Då en investerare varit framgångsrik så menar denna att det skett på grund av dess skicklighet medan om de har gjort misslyckanden så skyller de på att de haft otur och ignorerar att de gjort ett misstag. Psykologer har fastställt att Övertro orsakar människor att överskatta

deras kunskap, underskatta risker och överdriva deras förmåga att kunna kontrollera händelser. Övertro får människor att misstolka precisionen av information samt övervärdera ens förmåga att analysera den, och då man vart framgångsrik så finns det risk för ett påslag för Övertro. Övertro kan leda investerare till dåliga affärer, som ofta manifesterar sig genom utökad handel, högt risktagande som därmed orsakar en portföljförlust alternativt dåliga prognoser (Nofsinger, 2011, s. 11-16).

Undersökning gjord av Gallup & Paine Webber (2001) på den amerikanska marknaden visade att enskilda investerare förmodar att deras aktieportfölj har en högre förväntad avkastning än den totala aktiemarknaden under nästkommande 12 månader. Marknadens genomsnittliga förväntade avkastning låg på 10.3% medan de genomsnittliga förväntade avkastningen på dess enskilda portföljer förväntades bli 11.7% (Nofsinger & Baker, 2002, s. 104). Dessa resultat visar på Övertro genom att undersökta investerare förväntar sig att de tillgångar som de har i sina portföljer kommer att prestera bättre än vad den totala marknaden kommer att göra under samma tid. Detta beror på att investeraren är medveten om att det finns företag som kan ha en negativ utveckling och att man då inte väljer att placera dessa aktier i portföljen. Övertro som teori ansågs vara mycket viktig eftersom det är mest centralt i denna studie och där fokus till stor del kommer att läggas. Det som är komplext av mätning av Övertro är att denna faktor kan vara resultatet av andra psykologiska faktorer som till exempel olika riskpreferenser, om man väljer att följa flocken eller andra faktorer som kommer beskrivas i denna studie. Detta betyder att olika personer kan ha samma grad av Övertro, men orsakerna till Övertro är inte lika för personerna. Detta betyder att denna studie kan mäta graden av Övertro, men det krävs mycket större och mer komplex forskning om man vill gå in på djupet av finansiellt beteende.

Övertro visar sig på fler sätt än endast genom att ha en felaktig precision av kunskap. Det finns tre effekter inom Övertro som man kallar för Bättre-än-genomsnittseffekten, Illusion av kontroll och Överdriven optimism. Bättre-än-genomsnittseffekten betyder att folk felaktigt tror att dess kunskap är bättre än genomsnittet. Illusion av kontroll innebär att folk tror sig ha mer kontroll över olika händelser än vad som är realistiskt. Överdriven optimism ger en effekt av att man tror att någonting kommer få ett mycket mer positivt utfall än vad objektiva analyser hävdar (Ackert & Deaves, 2010, s 110-111). I denna studie kommer enbart Bättre-än-genomsnittseffekten av dessa effekter att behandlas.

### **3.1.1.1 Bättre-än-genomsnittseffekten**

En faktor till varför personer har en Övertro är att de anser sig vara bättre än genomsnittet även om det inte finns konkreta bevis på att det är sant. En faktor som kan ge en Bättre-än-genomsnittseffekt är att den exakta definitionen av kompetens och kunskap är oklar (Dunning et al, 1989, s. 1082-1089). Folk

brukar ha sin egen definition av vilka faktorer som får dem att se bäst ut. Man kan jämföra med bilkörning där vissa anser att kvalifikationerna ligger i att köra närmast hastighetsgränserna medan andra anser att kompetensen ligger i att kunna parkera felfritt eller genom förstklassig växelmanövrering. Om en grupp individer skulle svara på hur bra det är på något i jämförelse med genomsnittet, och Övertro inte var inblandat, skulle det innebära att en tredjedel svarar över genomsnittet, en tredjedel på genomsnittet och en tredjedel under genomsnittet (Nofsinger, 2011, s. 11).

Både motiverande och kognitiva effekter är troliga orsaker bakom Bättre-än-genomsnittseffekten. De motiverande effekterna innebär att om man anser sig vara bättre än genomsnittet så ger det ett större självförtroende. De kognitiva effekterna betyder att prestationskriterierna som man lättast tänker på är oftast de man är bäst på (Ackert & Deaves, 2010, s. 111). Bättre-än-genomsnittet är en relevant teori i denna undersökning vid undersökning av graden Övertro hos respondenten. Detta då Övertro i sig är relativt svårt att undersöka men genom att bryta ner begreppet och koppla till denna teori så innebär det ett relativt okomplicerat sätt att utforma surveyfrågor kring. Då denna studie avser att undersöka personer inom tre finansiella roller så kan det ske komplikationer eftersom respondenterna eventuellt presterar bättre än genomsnittet inom sin yrkesroll, och om majoriteten skulle ange att de presterar bättre än genomsnittet så är det svårt att med säkerhet säga att det beror på Övertro eller om de endast är realistiska. Därför skulle det vara till stor fördel i kommande studier att jämföra vad respondenterna svarar med data som visar hur de presterar i verkligheten.

### 3.1.2 Sinnesstämning

Forskning har visat att investerare är olika aktiva beroende på vilket humör de är på. Både psykologer och ekonomer har studerat hur känslor förknippas med beteende och beslutsfattande, exempelvis att gott humör har visat sig mer vanligt vid solsken än då det är mulet väder. Detta har även visat sig bland investerare. Inom Finansiell Psykologi kallar man detta forskningsområde för Sinnesstämning (Nofsinger, 2011, s. 99). Inom Sinnesstämnings talar man om optimism och Nofsinger delar in optimismen i två delar. Den ena handlar om att investerare vid beslut lägger in mindre kritik i sina analyser och den andra delen av optimismen menar att investerare väljer att ignorerar negativ information om en aktie. Om en investerare är på bra humör så kommer denna att vara mer optimistisk vid investeringsbeslut vilket kan leda till mer riskfyllda aktieköp. (Ibid, 2011, s. 100-105). Detta teoriområde är relevant för analys av resultat från genomförd undersökning för tidigare forskningar har visat att både humör och väder har haft påverkan. Sinnesstämning har stor påverkan inom Finansiell

Psykologi och är i hög grad relevant för denna studie för att kunna ge svar på vilka psykologiska faktorer som studiens population anser sig påverkas av.

### 3.1.3 Flockbeteende

Flockbeteende är även det ett delområde inom Finansiell Psykologi som har stor påverkan på aktieanalytiker samt fond- och kapitalförvaltare då bristen på information leder till att verksamma väljer att "följa strömmen" och leverera någon form utav prognos eller fatta investeringsbeslut istället för att inte bidra med något. Problemet med Flockbeteende innebär att personer tar beslut som är baserade på "känslan" från flocken istället för att agera utifrån stabila och formella analyser (Nofsinger, 2011, s. 95). Flockbeteende beskrivs som en korrelation inom aktiehandel, som ett resultat av interaktion mellan olika investerare. Det innebär att investerare tar till sig information från flocken samt agerar utifrån den eftersom det skapar en trygghet och att människan är rädd för att stå ut från mängden. En konsekvens av Flockbeteende är att en grupp under viss tidperiod följer samma ström (Chiang & Zheng, 2010, s. 3).

Flockbeteende har även visat sig bland professionella analytiker då det existerar en osäkerhet om att andra har bättre eller mer information än vad man själv besitter. Forskningen inom Flockbeteende har gått i två riktningar; det omedvetna och medvetna Flockbeteendet. Det omedvetna Flockbeteendet ser man som en konsekvens av en effektiv marknad och rationalitet vilket innebär att om analytiker innehar lika mycket information och kunskap så bör deras prognoser vara desamma om de görs vid samma tidpunkt. Inom det medvetna talar man om att analytiker väljer att imitera andra analytiker. Analytiker som följer företag inom Large Cap innehar mer information än de som följer företag på Small Cap, som innefattar företag med ett börsvärde mindre än en miljard Euro (Swedbank, 2014). Detta då det är fler analytiker som väljer att följa företag inom Large Cap. På grund av att det finns mindre information om företag i Small Cap så har det visat sig att Flockbeteende förekommer i högre grad bland dessa analytiker (Bikhchandi & Sharma, 2000 s. 304). Teorin om Flockbeteende anses som relevant att ta upp i denna studie då personer vid osäkerhet tenderar att agera på sätt som innebär att de "följer flocken". Det som är komplext med Flockbeteende är att personer kan både medvetet och omedvetet följa flocken och därför kan det vara svårt att dra slutsatser om hur verkligheten ser ut eftersom respondenterna inte kan svara på sitt omedvetna beteende och eventuellt inte vill svara ärligt om de vet att de brukar följa flocken. Denna studie har delvis eliminerat detta problem genom att undersöka hur urvalet anser sig påverkas av Flockbeteende.

### 3.1.3.1. Spekulative bubblor

Spekulative bubblor är ett resultat av Flockbeteende. Under Dotcom-eran under slutet av 1990-talet så rådde en bubbla på den finansiella marknaden och företag värderades på andra grunder än de fundamentala. Under dessa perioder så ökar pressen på förvaltare, institutionella investerare samt aktieanalytiker att prestera bättre än genomsnittet vilket visat sig leda till att dessa tvingas frångå tidigare strategier och analyser för att inte riskera att "missa båten". Spekulative bubblor handlar om kraftiga kursstegringar på kort sikt utan betydande värdeökning. Dessa följs vanligtvis alltid upp av en krasch som då innebär en period att kraftigt sjunkande kurser (Nofsinger, 2011, s. 107-108). Spekulative bubblor ansågs viktigt att ta upp i denna studie eftersom det är ett element som innebär att marknaden inte agerar effektiv på grund av irrationella faktorer som Flockbeteende och prognoser för framtiden som kan ha skapats av personer med en Övertro.

### 3.2. Heuristik

Heuristik är ett område som behandlar informationssökning och beslutsfattande och är i vissa områden nära kopplat till Flockbeteende. Denna teori handlar bland annat om att individen utgår från grundprinciper eller tidigare erfarenhet då de fattar sina beslut. Detta förenklar processen av att bearbeta ny information. Genom att förlita sig på heuristik så riskerar individen att göra felbedömningar och att påverkas av utomstående faktorer vilket förklarar människans irrationella beteende. Heuristik kan innehålla bias vilket innebär att information kan misstolkas eller vara missvisande då den information som individen väljer kan vara en ensidig bild av verkligheten (Ackert & Deaves, 2010, s. 83).

Tillgänglighetsheuristik avser den information som snabbast finns tillgänglig för individen. Majoriteten väljer att använda sig av tidigare erfarenheter för beslutsfattning och då väljer den information som är mest aktuell och tillgänglig i minnet. Representativitets-heuristik innebär att man delar in omgivningen i olika kategorier vilket förenklar informationsbearbetningen. Det kan till exempel vara att investerare drar samma slutsats kring en investering som liknar en annan. Imiterande heuristik avser ett beteende då individer väljer att imitera andra genom att ta del av samma information som andra på marknaden (Ackert & Deaves, 2010, s. 90-97). Heuristik är nära kopplat till teoriområdet Flockbeteende. Både utifrån tillgänglighetsheuristik då flocken kan bara den mest lättillgängliga informationskällan samt imiterande heuristik som praktiskt taget innebär att individen väljer att följa flocken. Dessa forskningsområden kommer i denna studie att behandlas med nära samband till varandra. Heuristik ansågs viktigt att behandla i denna studie eftersom det är ett område som kan ge ytterligare aspekter och förklaringar till varför marknaden inte alltid fungerar effektivt.

### 3.3. Effektiva Marknadshypotesen

Den Effektiva Marknadshypotesen utvecklades av Eugene Fama (1965) och är basen till studier om aktiemarknaden. Denna teori används i studien som motpol till Finansiell Psykologi då dessa teorier i hög grad säger emot varandra. Fama definierar den finansiella marknaden som effektiv då priset på tillgångar helt till fullo reflekterar all tillgänglig och relevant information på marknaden. Det leder i sin tur till att företag, investerare och andra finansiella aktörer kan fatta korrekta beslut utifrån dessa priser. Detta innebär att alla investerare skulle tänka likadant och att aktiepriserna på marknaden då justeras av den information som finns tillgänglig.

Fama delar in informationen som finns tillgänglig i tre kategorier: svag information, halvstark information samt stark information. Svag information är all historisk information som finns tillgänglig om aktiepriset. Relevant information under denna kategori kan exempelvis vara tidigare pris och avkastning. Halvstark information innebär all offentlig information som allmänheten har tillgång till om aktiepriset. Stark information är sådan som är tillgänglig för företaget vilket kallas insiderinformation (Ross et al, 2006, s. 343-347).

Teorin menar även att alla investerare på marknaden är rationella och att deras beslut grundas i likställd information vilket då skulle innebära att majoriteten skulle agera likadant vid ny information och händelse (Goldberg & Von Nitzsch, 2001, s. 157). Enligt teorin så är investerare även rationella vid värdering av aktier och om någon investerare inte tenderar till att vara rationell så tar dessa ut varandra utan att påverka priset på aktien (Schleifer, 2000, s. 2).

Eftersom Finansiell Psykologi motsätter den Effektiva Marknadshypotesen så ansågs denna teori mycket viktig att ta upp. Studien kan delvis ses som ett försök att ännu en gång bevisa att Den Effektiva Marknadshypotesen inte stämmer överens med verkligheten.

## 4. Empiri

I följande kapitel kommer primärdata som genererats från surveyundersökningen och genomförda semistrukturerade intervjuer att presenteras. Surveyundersökningen bestod utav fyra frågor, med både öppna och slutna frågor. De tabeller och diagram som presenteras är sammansatta av författarna för att sammanställa resultaten från genomförd surveyundersökning.

### 4.1. Surveyundersökning

Här nedan presenteras resultatet från genomförd surveyundersökning.

#### 4.1.1. Fråga 1

”Hur länge har du varit verksam som analytiker eller förvaltare? Ange antal år”

**Tabell 2. Resultat Fråga 1**

Antal år som verksam	Antal	Andel respondenter
1-6 år	12	13,04%
7-12 år	19	20,65%
13-18 år	27	29,35%
19-24 år	14	15,22%
25-30 år	20	21,74
<b>Totalt</b>	<b>92</b>	<b>100%</b>

I denna fråga fick respondenten ange exakt antal år som den varit verksam. För att skapa bättre överblick över resultatet har svaren delats in i fem intervall med sex år emellan. Fördelningen respondenter i varje intervall presenteras även i ovanstående tabell. Korrelationsanalys har däremot skett med exakt angivet år som verksam.

#### 4.1.2. Fråga 2

“Utifrån vad du anger vara genomsnittet, hur bra prognoser och beslut anser du dig utföra/fatta?”

**Tabell 3. Resultat fråga 2**

Svarsalternativ	Antal	Andel
5: Mycket över genomsnittet	6	6,52%
4: Över genomsnittet	52	56,52%
3: I linje med genomsnittet	32	34,78%
2: Under genomsnittet	1	1,09%
1: Mycket under genomsnittet	1	1,09%
<b>Totalt</b>	<b>92</b>	<b>100%</b>

Tabellen visar hur stor andel som angav hur bra de presterar utifrån genomsnittet.

**Tabell 4. Antal respondenter inom varje årsintervall och svarsalternativ**

Årsintervall	Antal	Antal svarsalternativ 5	Antal svarsalternativ 4	Antal svarsalternativ 3	Antal svarsalternativ 2	Antal svarsalternativ 1
1-6 år	12	2	8	2	0	0
7-12 år	19	1	11	6	1	0
13-18 år	27	1	12	12	0	1
19-24 år	14	2	8	5	0	0
25-30 år	20	0	13	7	0	0
<b>Totalt</b>	<b>92</b>	<b>6</b>	<b>52</b>	<b>32</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Kolumn 3-7 visar hur stort antal inom varje årskategori som angett vilket svarsalternativ i fråga två i undersökningen. Nummer 5 motsvarar “Mycket över genomsnittet” och 1 “Mycket under genomsnittet” och resterande har angetts i fallande ordning utifrån den ordning de placerats som svarsalternativ i fråga två.

## Spearman's rs

All data från fråga 1 samt 2 bearbetades i PAST. Programmet har använts för att se om det finns någon korrelation mellan undersökta variabler. Svaret blev att Spearman's rs låg på 0.49447 vilket innebär ett moderat samband mellan antal år som verksam samt Övertro på egen förmåga.

**Figur 1. Resultat Spearman's rs**

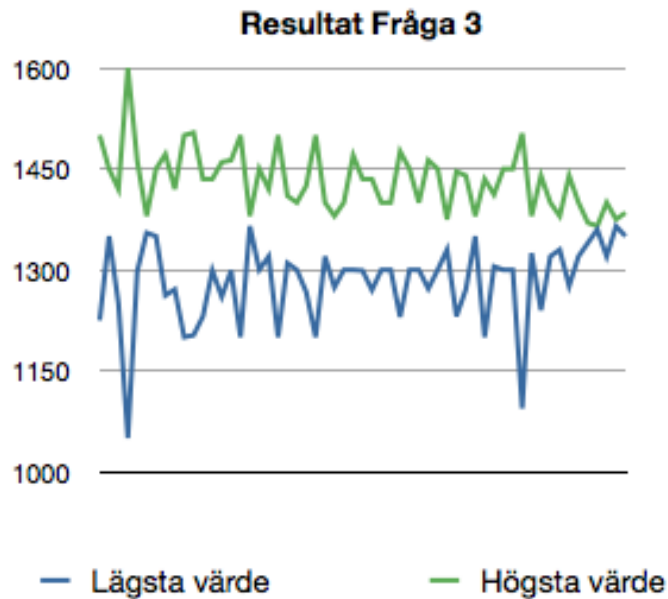
	A	B
A		0,49447
B	-0,072123	

*Bilden visar resultatet då korrelationen är beräknad enligt Spearman's rs.*

### 4.1.3. Fråga 3

“OMXS30 öppnade den 1 april 2014 på 1367,45 SEK. Ange din högsta och lägsta uppskattning av dess indexnivå den 30 april 2014. Välj siffror tillräckligt långt ifrån varandra för att vara 90% säker på att det faktiska utfallet kommer att landa någonstans mellan dina beräkningar.”

Figur 2. Resultat fråga 3



Bilden ovan är en sammanställning av samtliga respondenters uppskattade värde på OMXS30. X-axeln representerar antal respondenter och Y-axeln prognostiserat värde 30 april 2014 på OMXS30.

#### 4.1.4. Fråga 4

**“Tror du att någon av dessa faktorer påverkar dig i din yrkesroll vilket influerar dina prognoser?”**

**Tabell 5. Resultat fråga 4**

Svarsalternativ	Antal	Andel
Väder	7	12,07%
Humör	20	34,48%
Andra analytikers prognoser för samma företag	42	72,41%
Tillgång till information	57	98,28%
Spekulativa bubblor	31	53,45%
Inget av ovanstående	2	3,45%

**Annat:**

Senaste tidens utveckling, Nyhetshändelser, Historisk avkastning, Eget affärssinne, Managementkapacitet, Tillgång till tid

Denna fråga kunde respondenten välja att markera en eller flera av ovanstående svarsalternativ eller ange annan faktor som påverkar deras förmåga att utföra arbetsuppgifter. De faktorer som presenteras under “Annat” är de som respondenter ansåg saknas som svarsalternativ. Samtliga under detta svarsalternativ förekom en gång.

#### 4.2. Intervjuer

I denna del kommer resultatet från genomförda intervjuer att presenteras och är således en del av de primärdata som utgör grunden för denna studie. Nedan presenteras de huvudsakliga resultaten som framkom via intervjuerna för att ge läsaren en överblick över den information som framkom. Samtliga intervjuer i hel text finns i bilaga 9.3.– 9.5. Författarna vill även förtydliga att Michael Boström, analyschef, ger sin synvinkel på ämnet utifrån säljsidan av marknadens medan Jon Scheiber och Lars Bergkvist, båda fondförvaltare, ger sin bild ur ett investerarperspektiv från köpsidan av marknaden. För att få en heltäckande bild av ämnet var det oerhört viktigt att få deltagare från både köp- och säljsidan.

## **Allmänna åsikter och tankar kring Finansiell Psykologi**

Michael Boström, Lars Bergkvist och Jon Scheiber har samtliga i olika sammanhang kommit i kontakt med och hört talas om Finansiell Psykologi. Scheiber är den som har mest kunskap då han skrev sitt examensarbete inom område, med fokus på Flockbeteende där han undersökte hur estimat tenderar att bli sammanklustrade om en individ är osäker. De talar alla tre om att psykologiska faktorer motbevisar de klassiska teorierna som säger att människan är fullständigt rationell vilket har påverkan på ekonomiska utfall som i sin tur inverkar på hur marknaden faktiskt fungerar.

Uppfattning om huruvida Övertro ökar eller minskar över tid hos yrkesverksamma, delade de tre intervjuade åsikt kring detta och ansåg att Övertro minskar över tid. De talar om att erfarenhet gör en realistiskt kring det faktum att alla individer tar snedsteg och inser att man inte alltid kan slå marknaden. Boström, Bergkvist och Scheiber är således eniga om att det är i början av karriären som Övertro är högst och att motgångar samt den erfarenhet som ges med tiden som får individer att inse att alla någon gång kommer att göra sämre ifrån sig. Boström förklarade dock att det alltid finns psykopater som ständigt kommer att ha för hög Övertro och själv beskådade att det brukar sluta väldigt dåligt för dessa.

### **”Bättre-än-genomsnittseffekten”, varför tror sig så stor del prestera bättre än genomsnittet?**

Boström tror att detta beror på den mänskliga naturen och Scheiber anser samma sak i och med att detta visat sig i andra undersökningar än enbart inom den finansiella sektorn. Båda spekulerar och har en tanke om att det kan vara vanligt inom finansbranschen då alfahannar och resultatnriktade individer ofta söker sig till just denna bransch. Att ha en viss känsla av att man är bättre än genomsnittet kan ofta vara fördelaktigt då det ger ökat självförtroende om man exempelvis förvaltar andra individers kapital eller hur man hanterar risker. Bergkvist tror dock att mycket kan bero på att flertal personer inom finansbranschen är anställda med viss position då de bevisat sig prestera bättre än genomsnittet och så länge som de fortfarande har denna position så är det ett bevis på att de fortfarande är det.

### **Olika faktorerers påverkan**

Det råder olika åsikter kring huruvida andra analytikers prognoser har påverkan mellan Boström och Bergkvist samt Scheiber. Boström anser att dessa inte har särskilt stor inverkan medan intervjuande från investerarsidan anser sig påverkas i hög grad av dessa prognoser. Scheiber förklarar att detta beror på

att investerarsidan av marknaden har väldigt hög tro på exempelvis aktieanalytiker då de arbetar på välkända bolag vilket innebär att de har ett rykte kring sig att leverera korrekta prognoser. Boström har även han en annorlunda åsikt gällande tillgång till information som han anser inte har någon påverkan då det alltid finns i överflöd. Scheiber och Bergkvist anser att det påverkar. Bergkvist menar att det faktum att det finns för mycket information har en negativ inverkan då det innebär väldigt mycket arbete att sälla ut relevant information för att vissa företeelser ska bli gripbara.

Alla intervjuade anser att spekulativa bubblor är en faktor som ständigt förekommer i olika utsträckning och anser att samtliga inom finansbranschen har svårt att inte påverkas av vilket i sin tur kan påverka marknaden. Boström och Scheiber är eniga om att Flockbeteende resulterar i dessa bubblor och att det handlar om att individer hela tiden är på jakt efter att tjäna mer pengar och försöker tänka bort att det kan tänkas vara en bubbla då man inte vill riskera att missa uppgång för en viss tillgång.

Med Scheiber fördes även diskussion kring huruvida det dagliga humöret kan påverka det sätt man arbetar. Han hade dock inte haft det i åtanke men ansåg att det säkerligen kan inverka. Han trodde dock inte att en individ med dåligt humör skulle fatta felaktiga beslut enbart. Boström diskuterade han kring hur riskbenägen en person är och ansåg att det är en faktor som är väldigt viktig. Han talade även om hur individer agerar i givna ögonblick, till exempel om det tillkommer ny information, och menar att den förväntan man haft på denna information har påverkan på hur en person reagerar när den sedan offentliggörs.

Att vissa faktorer skulle påverka mer än andra har Scheiber svårt att definiera vilken detta skulle vara. Han anser att människor är mer benägna att påverkas olika mycket av varje enskilt fenomen. Bergkvist däremot tror att den mest betydande faktorn är hur man presterar, att denna faktor ständigt är närvarande, vilket innebär att om man presterar bra så är det lättare att fatta rationella beslut och inte är lika rädd att ta risker men att om det sedan går sämre så är individer mindre riskbenägna.

**Från ett investerarperspektiv, brukar reflektioner ske kring den information som man tar del av då personen bakom denna kan ha Övertro på sig själv vilket då kan leda till exempelvis övervärdering av en tillgång.**

Bergkvist och Scheiber har olika åsikt kring detta då Bergkvist anser att detta är svårt att identifiera medan Scheiber menar att det är svårt att ständigt ta det i beaktande. Scheiber tror att många är medvetna om att detta förekommer men att det är svårt applicera det på det dagliga arbetet för att göra

det konkret och ständigt reflektera över om de rapporter man tar del av kan ha influerats av någon psykologisk faktor. Han fortsätter och säger att om man däremot börjar tala mer om det så skulle reflektion förekomma i högre grad. Bergkvist som arbetar i nära kontakt med ett antal mäklarkontakter anser att det stundtals är svårt att veta om det är Övertro som förekommer eller om det är så att dessa spetsar till budskap för att övertala honom som förvaltare att investera i visst bolag. Bergkvist anser även att Övertro är kopplat till analytikens Övertro till bolagen och ledningens budskap vilket innebär att de litar för mycket på bolaget i sig och inte alltid på sina egna analyser.

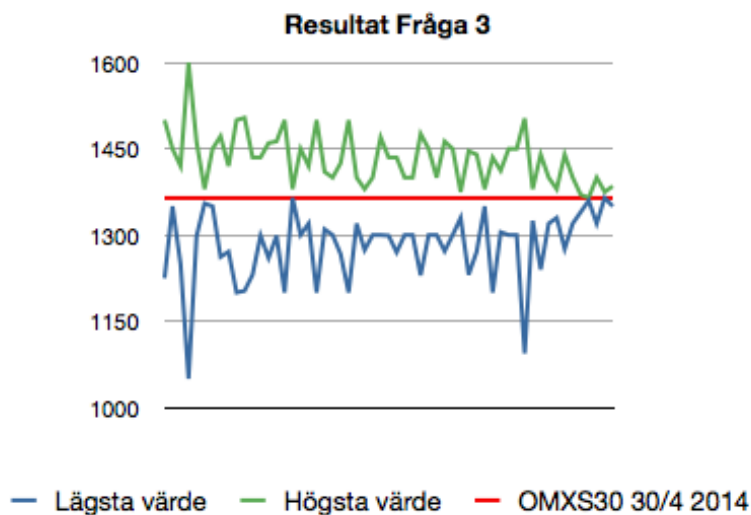
## 5. Analys

I detta kapitel kommer ni att finna diskussioner som baserats på de teorier som använts i studien samt de tidigare undersökningar som legat till grund för denna studie. Detta kommer att kopplas till studiens resultat. Avsikten med kapitlet är att förklara och besvara undersökningsfrågorna och syftet.

### 5.1. Övertro

För att kunna jämföra resultatet från genomförd undersökning med den studie som Michayluk och van de Venter gjort på den australienska marknaden så ställdes en fråga i surveyundersökningen som skulle likna den fråga som de ställt i sin undersökning så mycket som möjligt. Respondenterna skulle med 90% säkerhet förutse "hit-raten" (det vill säga ett intervall mellan vilka värden man tror att ett utfall kommer att landa emellan) på indexnivån på OMXS30 den 30 april 2014 genom att ange ett förväntat lägsta samt högsta nivå. Den faktiska nivån på OMXS30 30 april 2014 var 1364,39 SEK.

Figur 3. Resultat fråga 3 med indexnivån för OMXS30 30/4-2014



Bilden visar resultatet från Fråga 3 i surveyundersökningen med samtliga respondenters lägsta och högsta angivna värde av OMXS30 samt det faktiska utfallet 2014-04-30.

Det var enbart en av respondenterna vars "hit-rate" låg över det faktiska utfallet, resterande hade valt en "hit-rate" med lägsta och högsta nivå under respektive över utfallet. Det innebär att ingen av de

undersökta respondenterna hade valt en "hit-rate" med ett högsta värde lägre än det faktiska utfallet på 1364,39 SEK.

Medelvärde av indexnivån för samtliga respondenter var 1357,70 SEK. Medianen var 1365 SEK vilket är ganska exakt vad det faktiska utfallet var den 30 april 2014. Kursen sjönk alltså med 3,06 SEK (från 1367,45 till 1364,39 SEK) under den undersökta perioden.

För att testa graden av Övertro på resultatet så har respondenternas intervall jämförts på samma sätt som Michayluk och van de Venter gjort i sin studie. Det innebär att intervallen har jämförts med ett statistiskt fastställt volatilitetsområde. Således har undersökning skett av en tidsserie dokumenterad avkastning på OMXS30 för att bestämma hur brett ett 90% intervall bör vara. Kursen för OMXS30 har studerats för perioden 3 april 2013 till 30 april 2014 vilket gav 267 datapunkter (se bilaga 9.3.). Standardavvikelsen för denna period var 0,04942585% vilket ger en ideal "hit-rate" för perioden på Indexnivå +/-  $(1,645 * 0,04942585)$  det vill säga Indexnivå +/- 0,08130552. Den förväntade indexnivån har således ett intervall på 16,26%  $(2 * 0,08130552)$ . Det ideala intervallet har alltså ett högsta värde på 1478,63 SEK och ett lägsta värde på 1256,27 SEK.

Michayluk och van de Venter menade i sin studie att om respondenten hade angivet ett högsta värde på index över det ideala intervallets övre gräns så förekom Övertro. Resultatet från genomförd surveyundersökning visade att det var 7 av 58 undersökta respondenter som angivet ett högsta värde över det ideala intervallets högsta värde på 1478,63 SEK. Övertro förekom således i en låg grad i denna studie då det var en sådan liten andel som angivit sådant värde.

Respondenternas intervall var i genomsnitt även de betydligt mycket större än den ideala "hit-raten" vilket skulle kunna förklaras genom att dessa vill säkra sitt intervall så pass mycket att utfallet kommer hamna däremellan. Vi är medvetna om att det var meningen med frågan. Det som snarare analyseras är det faktum att detta kan ses som en gardering där man vill säkra sig så pass mycket att man har en "hit-rate" med ett lägsta värde på 1200 och ett högsta på 1600 SEK. Detta tyder mer på osäkerhet på egen förmåga att utföra prognoser snarare än att man har Övertro.

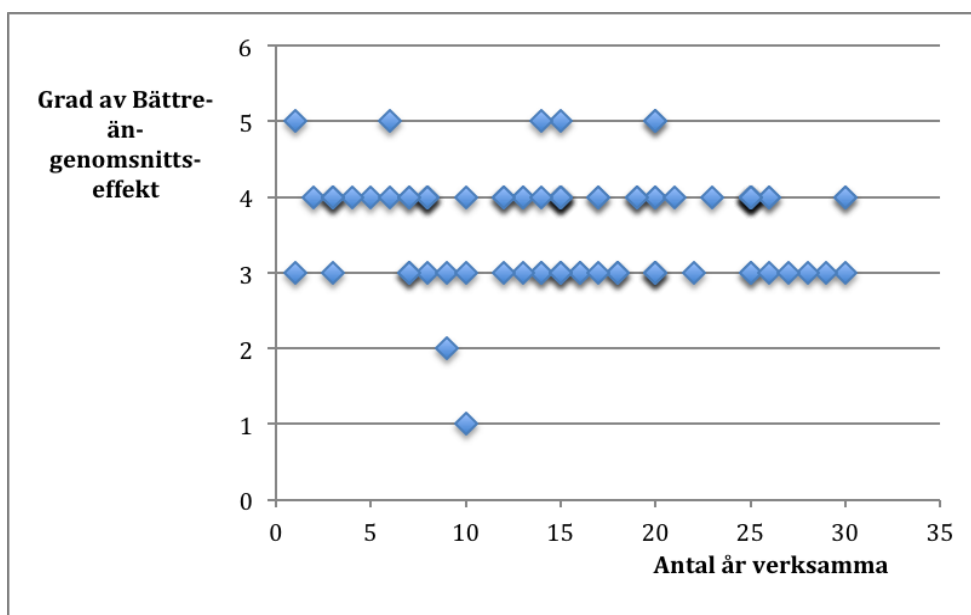
De sju respondenter som hade angivet ett högsta värde över det ideala intervallets högsta värde hade varit verksamma som aktieanalytiker, fond- eller kapitalförvaltare mellan 12 och 25 år. Detta mätinstrument som Michayluk och van de Venter utvecklat visade således i denna studie att Övertro inte förekom hos de som varit verksamma kortare tid än 12 år vilket då styrker deras resultat om att Övertro

ökar över tid. Genomförd undersökningen hade ett utfall med enbart en tredjedel respondenter som hade varit verksamma upp till 12 år. Den andel av det totala antalet respondenter som hade angivet ett högre värde än 1478,63 SEK var således oansenlig i jämförelse med det totala antalet respondenter vilket innebär svårigheter att dra slutsatser kring detta resultat.

### 5.1.1. Bättre-än-genomsnittseffekten

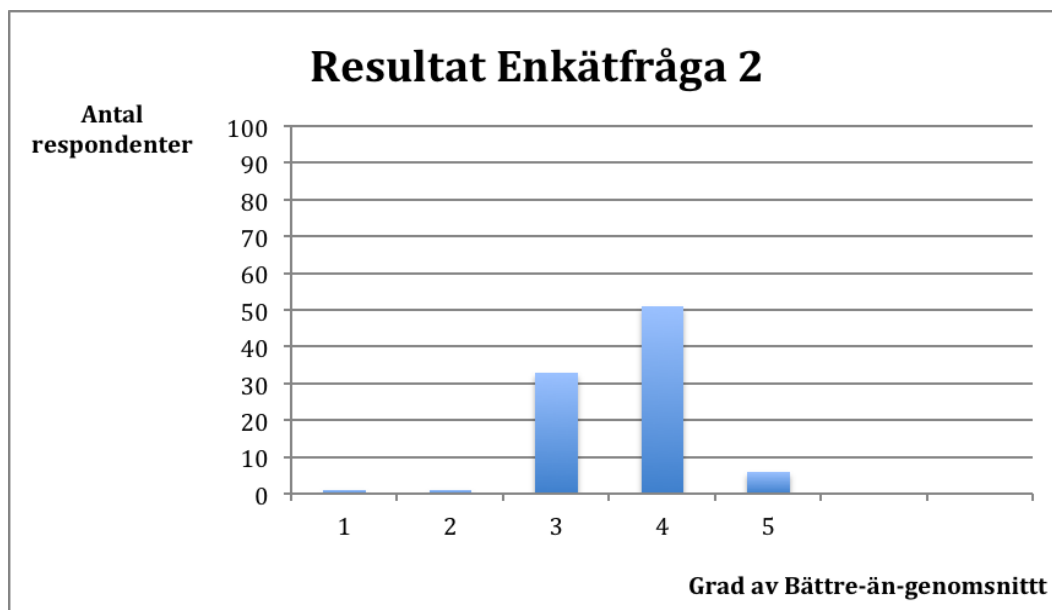
Övertro kan visa sig genom Bättre-än-genomsnittseffekten vilket bland annat är vad som undersökts i denna studie. Det resultat som undersökningen gav visade att 34,78 % av respondenterna ansåg sig ligga i linje med genomsnittet och 56,52 % ansåg sig ligga över genomsnittet samt 6,52 % ansåg sig ligga mycket över genomsnittet. Detta betyder att 63,04 % anser sig prestera bättre än genomsnittet. Mycket under genomsnittet eller under genomsnittet ansåg sig endast cirka 1% på vardera ligga på.

**Figur 4. Sammanställning av Grad Bättre-än-genomsnittseffekt och antal år som verksam**



Bilden visar antal respondenter som valt ett tal inom rangordning av Bättre-än-genomsnitt på Y-axeln. X-axeln anger antal verksamma år.

Figur 5. Antal respondenter utifrån Grad av Bättre-än-genomsnitt



Bilden visar antal respondenter som valt ett tal inom rangordning av Bättre-än-genomsnitt på X-axeln. Y-axeln anger antal respondenter.

Då resultatet visar att över hälften av respondenterna anser sig vara bättre än genomsnittet kan man med försiktighet mena att Bättre-än-genomsnittseffekten är vanligt bland svenska aktieanalytiker, fond-och kapitalförvaltare. En av samtliga undersökta kapitalförvaltare kontakta författarna efter utskickad surveyundersökning där han påstod; “En sak kommer ni i alla fall att få fram och det är att nästan alla analytiker/förvaltare tror att vi är bättre än genomsnittet. Det ligger ju liksom lite i sakens natur att vi alla har ett visst mått av hybris”.

Michael Boström och Jon Scheiber kommenterade likvärdigt att det ligger i den mänskliga naturen att folk anser sig vara bättre än andra och då speciellt i finansbranschen eftersom den drar till sig personer som är alfahanar och ofta väldigt resultatnriktade. Dessa personer är ofta inriktade på snabba resultat. Det går att debattera om personer inom dessa finansiella roller bör känna att de är bättre än genomsnittet, eftersom Övertro kan leda till negativa resultat men samtidigt kan en självsäkerhet ge ett större förtroende hos till exempel kunder. Även Lars Bergkvist menade att det ligger i sakens natur att man anser sig vara bättre än genomsnittet, men samtidigt krävs det av honom som fondförvaltare att han presterar bättre än genomsnittet.

De som är säkra på sin sak och agerar som att de presterar bättre än genomsnittet kan bli mer eftertraktade eftersom kunder kan få intrycket av att de kommer åstadkomma de bästa resultaten. De personer som har varit verksamma i branschen länge kan känna sig tryggare i sin roll och har säkerligen lärt sig av tidigare misstag och kan därför förhindra att göra samma misstag igen. Bättre-än-genomsnittseffekten kan innebära kognitiva effekter, det vill säga att prestationskriterierna som man lättast tänker på är de man är bäst på. Detta kan eventuellt förklara varför så många i studien anser sig ligga över genomsnittet, alltså för att de medvetet eller omedvetet selektivt tänker på de saker som de är bättre på när det anger hur de är positionerade utifrån genomsnittet. Detta innebär att det antagligen är så att respondenterna har sin egen definition av vilka faktorer som får dem att verka bättre än genomsnittet.

Då Spearmans korrelation låg på 0,49447 innebär det att det finns ett moderat samband mellan antal år verksam och vart på Bättre-än-genomsnittsskalan man anser sig ligga på. Så sambandet är varken starkt eller svagt men det går med stor försiktighet att påstå att Övertro ökar med antal år som verksam. Resultatet är i linje med Michayluk och van de Venters studie som visade att Övertro på sin egen förmåga ökar över tid på grund utav tidigare framgångar. Det som är nämnvärt är att två stycken av de sex personer som svarade att de är mycket över genomsnittet endast varit verksamma i finansbranschen mellan 1-6 år. Detta kan föra tankarna till Odeans modell som menar att personer har högst Övertro då de är oerfarna med samtidigt framgångsrika. Naturligtvis är detta endast spekulativt och det går inte att dra några slutsatser om detta.

Om man ska utgå från intervjuerna så var synen lika från alla de intervjuade på huruvida Övertro ökar eller minskar över tid. Alla menade att Övertro minskar över tid eftersom ju mer erfarenhet man får, desto mer realistisk blir man om ens prestationer eftersom alla kommer med tiden uppleva motgångar. Därför ansåg Boström, Bergkvist och Scheiber att man har högst Övertro i början av sin karriär då man samtidigt är framgångsrik. Detta är mycket intressant eftersom deras svar motsäger våra resultat, alltså ett moderat samband där Övertro ökar ju längre man varit verksam. Boström och Bergkvist menade att Övertro handlar mycket om hur det gått för en person kombinerat med erfarenhet. Boström och Bergkvists svar liknar det resultat som Odean fick efter utvecklande av sin modell, alltså att graden av Övertro hos en person påverkas dynamiskt med framgångar och motgångar. Detta betyder att ju mer erfarenhet en person får desto mindre tendens till Övertro.

Resultatet från studien tyder inte på ett starkt samband mellan antal år verksam och vart på Bättre-än-genomsnittsskalan man anser befinna sig på. Detta kan bero på att det anses vara en viktig egenskap att ha en stark tro på sig själv inom sitt yrke i undersökt bransch. Boström menade att det kan vara

nödvändigt att ha ett visst mått av Övertro eftersom det kan ge ett självförtroende som är mycket viktigt att ha då man förvaltar kapital, antar yrkesroller och tar vara på tillfällen eftersom man då inte är lika passiv och försiktig. Frågan är dock vart gränsen går då en person har för hög Övertro. Detta är något som är mycket svårt att mäta och eftersom denna studie har varit anonym går det inte att jämföra respondenternas verkliga prestationer och hur bra de anser sig att vara. En stor faktor handlar även om vem eller vilka respondenterna jämför sig med då denna ska placera sig själv på skalan över genomsnittet. Om till exempel en erfaren person jämför sig med personer som har mindre erfarenhet så finns det en risk för att den erfarna personen då anser sig befinna sig över genomsnittet. Även om intervjupersonernas åsikter är tvärt emot vårt resultat så innebär detta att slutsatser inte kan dras om Övertro ökar eller minskar över tid. Våra misstankar är att man kan blir mer realistisk om hur bra man är med ökad erfarenhet, men samtidigt anser man sig eventuellt bli bättre med erfarenhet, det vill säga bättre än genomsnittet, vilket skapar en komplex och oviss bild av vad Övertro innebär mätt med Bättre-än-genomsnittseffekten.

En intressant del av resultatet är det faktum om verkligen 63,04% av urvalet kan befinna sig över genomsnittet. Eftersom det var så pass få som ansåg sig ligga under genomsnittet kan man ifrågasätta om resultatet visar en faktisk bild av hur verkligheten ser ut. Som tidigare nämnts så skulle enligt teorin ungefär en tredjedel anse sig ligga över genomsnittet, en tredjedel på genomsnittet och en tredjedel under genomsnittet om Övertro inte skulle vara involverat. Om det i verkligheten är fler som anser sig befinna sig över genomsnittet skulle detta tyda på en Övertro hos respondenterna, vilket resultatet visade att det var.

Man kan även diskutera huruvida Övertro är någonting positivt eller negativt. Eventuellt är det positivt att många anser sig ligga över genomsnittet om att det då betyder att personerna har ett gott självförtroende inom sin yrkesroll och en stark tro på att man utför ett bra arbete. Den negativa effekten utav att personer anser sig vara över genomsnittet skulle vara exempelvis då de tror att de inte kan prestera dåligt och på så sätt är ofelbara och tar för höga risker eftersom de inte är medvetna om att de kan göra misstag i framtiden.

## 5.2. Sinnesstämning

Cirka en tredjedel (34,48 %) av respondenterna ansåg att humör kan påverka de prognoser man gör eller beslut man fattar i sin yrkesroll. Detta är mycket intressant då det var en relativt hög svarsfrekvens som är medvetna om att deras dagliga humör påverkar sättet de arbetar på. Eftersom humör kan vara en

faktor till att personer inte agerar rationellt kan man här starkt ifrågasätta om investerare verkligen alltid är rationella. Därför kan man med grund ifrågasätta den Effektiva Marknadshypotesen som menar att investerare alltid agerar rationellt. Scheiber trodde även han att det dagliga humöret påverkar investeringsbeslut men menade att de flesta individer ändå har förnuft nog att inte göra konstiga saker eller fatta felaktiga beslut då de eventuellt har dåligt humör. Humör kan även påverka omedvetet vilket däremot är svårt att mäta, men enligt våra resultat kan man se att humör, det vill säga en persons Sinnesstämning påverkar arbetssättet för dagen. Då Sinnesstämning kopplas ihop med optimism blir resultatet att investerare lägger in mindre kritik i sina analyser eller ignorerar negativ information om en aktie. Scheiber påpekade att humör kan påverka det dagliga arbetet vilket då kan leda till optimistiska värderingar som innebär riskfyllda aktieköp.

Väder behandlas inom Finansiell Psykologi som en del av ämnesområdet Sinnesstämning. Det är intressant att diskutera huruvida vädret i sig har påverkan på individers humör då det aldrig diskuteras kring om det faktiskt är vädret i sig som påverkar. Det var enbart 7 respondenter (12,07%) som angav att de påverkas av vädret i undersökningen. Det var en liten andel av undersökta individer vilket leder till minskat intresse av analys samt svårighet att dra eventuella slutsatser kring om denna faktor har eventuell påverkan vid analys eller finansiella beslut. Dock var det ett fåtal personer som angav detta svarsalternativ vilket innebär att det ändå har viss påverkan och samtidigt är relevant att undersöka och forska kring. Intressant är ändå att då både Hirshleifer och Shumway (2003) och Saunders (1993) som gjort studier där de undersökt hur solsken och den dagliga avkastningen på börsen korrelerat fått resultat som visat att solsken leder till att avkastningen ökar på börsen.

### *5.3. Flockbeteende*

Bikhchandi & Sharma (2000) påpekade i sin studie att tillgång till information, vilket är vad teoriområdet heuristik främst handlar om, leder till ökat Flockbeteende vilket skulle kunna bli en följd för undersökta respondenter. 72,41% av respondenterna (säkerligen främst aktieanalytiker då frågan främst riktar sig till analytiker) angav även "Andra analytikers prognoser för samma företag" som faktor som påverkar deras yrkesroll. Detta är ett uppenbart Flockbeteende. Michael Boström menade att andra analytikers prognoser inte har så stor påverkan men att det säkerligen spelar roll, då exempelvis det finns perioder där tongivande analytiker driver vissa dominerande frågor vilket kan påverka andra analytiker att följa samma spår. Jon Scheiber påpekade att aktieanalytiker vid osäkerhet tenderar att ha väldigt sammanklustrade estimat vid osäkerhet vilket han menar tyder på Flockbeteende. Vid osäkerhet så är det väldigt svårt att prognostisera aktiekursens framtida värde. I dessa fall bör det således med stor

sannolikhet förekomma flertal fall där aktievärdet skiljer sig nämnvärt från andra prognoser. Från ett investerarperspektiv menar Lars Bergkvist att med tiden lär man sig vilka analytiker som är bra på vissa bolag. Med detta svar kan man tänka sig att investerare har koll på hur bra aktieanalytiker är, så om vissa analytiker har en hög Övertro så kommer detta förr eller senare märkas av från investerarsidan.

Som tidigare nämnts anser många forskare inom Finansiell Psykologi att ett irrationellt beteende inte är någonting positivt eftersom det leder till negativa följder om den information som förmedlas inte är tillräckligt bearbetad. Om en person förlitar alltför mycket på att den information som förmedlas från flocken stämmer och sedan väljer att inte göra vidare bearbetning tyder det på ett irrationellt beteende då informationen eventuellt inte stämmer. Brister i tillgång till information kan även leda till irrationalitet. Genom att följa strömmen då det finns brister i tillgången till information då man exempelvis ska göra en prognos bidrar egentligen inte med något nytt och kan i sig bara ses som utfyllnad av befintlig information som redan finns på marknaden. Lars Bergkvist påpekade att vid Flockbeteende uppstår det Bublbor som är mycket svåra att sätta sig emot eftersom man då kommer bli starkt kritiserad eller ifrågasatt av exempelvis chefen och kollegor. Vid osäkerhet så väljer folk att ta det säkra före det osäkra i olika hög grad, som Prospektteorin innebär. En person som är mer osäker på sig själv kommer då ha svårare att stå emot att följa flocken. Komplexiteten kring Flockbeteende och Bublbor är att det inte förrän i efterhand visar sig om det hade varit lönsamt att gå emot flocken. En person måste vara mycket säker på sin sak om den ska gå emot flocken. Som Bergkvist sade så är man rädd att göra dubbelfel, och om man driver en tes som visar sig vara tydligt inkorrekt så kommer man i hög grad sticka ut som det ”svarta fåret”. Vid osäkerhet är det lättare att ha fel tillsammans med flocken för att då falla tillsammans med alla. Gruppen underskattar då högre sannolikheter och tryggheten tar över, därför väljer folk att följa flocken.

Flockbeteende kan delas upp i två riktningar; medvetet och omedvetet Flockbeteende. Antagligen har respondenterna i undersökningen svarat och utgått från det medvetna Flockbeteendet, eftersom det är svårt att vara insatt i hur man agerar omedvetet. Detta betyder att respondenterna väljer att imitera andra personer inom samma yrkesgrupp. Detta då det var drygt 70 % av respondenterna som angav att de tror att andra analytikens prognoser för samma företag påverkar deras yrkesroll och prognoser, så kan man diskutera huruvida detta är positivt eller negativt. Det kan vara positivt att vara medveten om omgivningens prognoser. Problemet med Flockbeteende är dock att personer tar beslut som är mer baserad på själva känslan från flocken än från formella analyser. Det omedvetna Flockbeteendet kan uttalas väldigt lite om, då det som tidigare nämnts, är svårt för respondenterna att känna till sina

omedvetna handlingar, men om det skulle förekomma omedvetet Flockbeteende så innebär detta att marknaden inte längre är effektiv eftersom investerare ska handla rationellt och opartiskt för att den Effektiva Marknadshypotesen ska gälla.

### 5.3.1. Spekulative bubblor

53,45% av undersökta respondenter angav att spekulativa bubblor har påverkan på deras förmåga att utföra analyser eller fatta beslut. Det är således en av de faktorer som har störst påverkan i denna studie. Lars Bergkvist menade att då spekulativa bubblor sker blir det ett mycket ensidigt fokus kring detta och det blir svårt att stå emot sådana typer av investeringar även om man själv inte tror på dem, eftersom majoriteten är positiva kring dessa investeringar. Det är alltså lätt att dras med i spekulativa bubblor och det skapas nästan som en typ av Flockbeteende. Michael Boström och Jon Scheiber ansåg både att spekulativa bubblor förekommer och har påverkan. Boström menade att det var en typisk psykologidrivna faktor. Han diskuterade mycket angående It-bubblan under slutet av 1990-talet och att de förvaltare som var verksamma under denna period kände press på sig att investera i IT-företag då de var rädda att gå in för sent och missa för mycket av aktieuppgången. Nofsinger (2011) diskuterade samma sak och menade i liknande mening att individer inte vill riskera att "missa båten" även fast man saknar tillräckligt med information och kunskap om dessa företag för att göra investeringar som har så låg risk som möjligt. Att påverkas av spekulativa bubblor tenderar att vara negativt utifall att detta nya fenomen i likhet med It-bubblan innebär att tillgångar övervärderas och att marknaden till slut kraschar. Det finns däremot alltid en chans att fenomenet utvecklas positivt och att marknaden till slut däremot planar av och att investerare istället får agera utifrån det utfallet.

### 5.4. Heuristik

Tillgång till information var det svarsalternativ gällande vilka faktorer som påverkar förmågan att utföra arbetsuppgifter som fick högst svarsfrekvens. 98,28% av respondenterna angav detta svarsalternativ. Detta är således en viktig faktor att ta hänsyn till gällande påverkan av prognoser och investeringsbeslut för aktieanalytiker samt fond- och kapitalförvaltare samt att tidigare forskning visat att det leder till ett ökat flockbeteende.

Inom Heuristik förutsätter man att individen utgår från grundprinciper eller tidigare erfarenhet då den fattar beslut eftersom det förenklar processen av att bearbeta ny information. Detta innebär att en person riskerar att göra felbedömningar och att påverkas av utomstående faktorer vilket skapar ett irrationellt beteende. Då tillgång till information hade stor påverkan på undersökta respondenter så innebär det att dessa med stor risk tenderar att påverkas av utomstående faktorer vilket bland annat kan vara

psykologiska faktorer som exempelvis väder och humör enligt denna teori. Denna påverkan i sig innebär således att den Finansiella Psykologin får ytterligare förklaring och kan stärkas samtidigt som Den Effektiva Marknadshypotesen ännu en gång blir motsagd. Detta i och med att påverkan av psykologiska faktorer leder till ett icke-rationellt beteende vilket den teorin däremot förespråkar.

Heuristik kan även innebära olika negativa utfall utifrån de tre uppdelningarna tillgänglighetsheuristik, representativitetsheuristik och imiterande heuristik. Alla dessa konsekvenser inom Heuristik har inte specifikt mätts i genomförd undersökning. Den fråga som ställdes för att undersöka detta fenomen var mer generell i sin karaktär. Frågan fick ett utfall som innebar att drygt 98% ansåg att tillgång till information påverkar respondenten i dess yrkesroll och förmåga att utföra prognoser samt fatta beslut. Lars Bergkvist ansåg att tillgång till information var en negativ faktor för individer, då det tenderar till att bli för mycket information av samma slag eftersom det kan limitera ens beslutstagande. Både Bergkvist och Boström påstod att det alltid finns hur mycket information som helst att ha tillgång till och det snarare beror på hur duktig man är på att hitta relevant information. Om man ska utgå från det Bergkvist och Boström sade så kan man spekulera kring utifall att alla personer inte kan få fram samma och lika mycket information som någon annan, vilket eventuellt kan resultera i att personer imiterar andra, kategoriserar information och drar samma slutsatser som andra eller väljer den information som finns lättast tillgänglig för personen. Som tidigare nämnt under analys av Flockbeteende så påpekade Bikhchandi & Sharma (2000) i sin studie att tillgång till information leder till ökat Flockbeteende, vilket skulle kunna bli en följd för undersökta respondenter. Om inte alla personer sitter på samma information så strider detta även mot den Effektiva Marknadshypotesen.

### *5.5. Effektiva Marknadshypotesen*

Den Effektiva Marknadshypotesen och Finansiell Psykologi står som motpoler till varandra. Detta eftersom att Den Effektiva Marknadshypotesen menar att personer alltid agerar rationellt på marknaden och att alla personer har tillgång till samma information vilket i sin tur ska reflektera tillgångens pris på marknaden. Utifrån dessa principer så ska investerare och andra finansiella aktörer fatta korrekta och rationella beslut. Finansiell Psykologi säger starkt emot detta. Från studien har flertal indikatorer fått på att Den Effektiva Marknadshypotesen kan ifrågasättas. I princip samtliga respondenter ansåg att de påverkades utav någon faktor i sin yrkesroll vilket tyder på att de således inte agerar rationellt. Exempelvis cirka en tredjedel av respondenterna angav att humör påverkar deras yrkesroll och sätt att göra prognoser på, vilket starkt tyder på ett orationellt beteende. Därtill var det cirka 70 % av respondenterna som angav att de påverkas av andras prognoser, vilket innebär ett Flockbeteende men

även imiterande Heuristik, som även det innebär ett orationellt handlande. Eftersom att Den Effektiva Marknadshypotesen innebär att investerares beslut grundas i likställd information så säger resultatet som visade att 98% av respondenterna anser att tillgång till informationen påverkar deras prognoser, även det starkt emot denna teori.

Den Effektiva Marknadshypotesen förutsätter att alla ska ha tillgång till lika mycket information vilket starkt kan ifrågasättas om det ens är möjligt då tillvägagångssätten för att tillgodose information är oändliga. Det vore i princip omöjligt att två personer skulle tillhandahålla samma information på ett identiskt sätt vilket är en av grundreglerna för Den Effektiva Marknadshypotesen.

## 6. Slutsats

*I detta kapitel så presenteras de slutsatser som dragits utifrån genomförd surveyundersökning och intervjuer. Detta med mål att besvara den huvudsakliga problemformuleringen samt de frågeställningar som presenterats i början av studien.*

Syftet med studien var att undersöka vilka psykologiska faktorer som påverkar processen att skapa aktieprognoser eller fatta finansiella beslut. Om resultatet visade att undersökta individer faktiskt påverkas av psykologiska faktorer så motsäger det ännu en gång de traditionella finansiella teorierna som menar att människan handlar rationellt såsom Den Effektiva Marknadshypotesen. Efter att ha genomfört denna studie kan det fastslås att människan inte är rationell och att Den Effektiva Marknadshypotesen starkt kan ifrågasättas och kan på så sätt alltså inte kan förekomma realt.

Problemformuleringen för denna studie löd ” *Vilka faktorer anser sig verksamma inom finansbranschen påverkas av?* ”. För att besvara denna problemformulering så har en frågeställning konstruerats som löd “*Influerar faktorer såsom väder, humör, spekulativa bubblor, tillgång till information, andra analytikers prognoser för samma företag, eller andra faktorer förmågan att utföra arbetsuppgifter?*”. Alla dessa faktorer presenteras och undersöks i studien. Samtliga visade sig i olika hög grad ha påverkan på verksamma inom Finansbranschen då de skall göra prognoser eller fatta investeringsbeslut. De slutsatser som kan dra utifrån genomförd surveyundersökningen är de att de faktorer som hög andel av respondenterna påverkades av var Tillgång till information (98,28%), Andra aktieanalytikers prognoser (72,41%), Spekulative bubblor (53,45%) och Humör (34,48%). Andra faktorer såsom Väder hade även det påverkan men det var enbart 12,07% som angav detta alternativ. Förutom de faktorer som presenterades och uppgavs som svarsalternativ så framgick det av undersökningen att Senaste tidens utveckling, Nyhetshändelser, Historisk avkastning, Eget affärssinne, Managementkapacitet och Tillgång till tid även det är faktorer som påverkar förmågan att utföra prognoser eller fatta finansiella beslut.

Studien hade även en frågeställning som löd “*Finns det ett samband mellan graden av Övertro och antal år som verksam?*”. Detta undersöktes genom surveyundersökningen och analyserades på samma vis som Michayluk och van de Venter (2008) gjorde i sin studie på den australienska marknaden. Surveyundersökningen visade ett väldigt svagt samband mellan graden Övertro och antal år som verksam. Samtliga intervjuade personer hade en motsägande åsikt om detta, det vill säga att de ansåg att

Övertro minskar med antal år som verksam och hävdade att den erfarenhet man får på vägen får en som individ att bli mer realistiskt kring sin egen förmåga.

## 7. Diskussion

*I det avslutande kapitlet sker en kortare diskussion kring studiens slutsatser. Därefter kommer kritik mot författarnas metod och strategi att diskuteras. Sedan fortsätter och avslutas kapitlet med en kort diskussion om hur vidare forskning kan utvecklas inom ämnesområdet Finansiell Psykologi.*

Det är svårt att dra slutsatser kring vilken eller vilka faktorer som påverkar mest då människor är komplexa och ingen lik den andra. Det är säkerligen som sådant att vissa individer påverkas mer av viss faktor än annan och att detta skiljer sig från dag till dag. Den dagliga prestationen påverkas således på ett varierande vis av olika faktorer beroende på vilken faktor som har störst påverkan för dagen. Studien har dock visat att det finns flertal faktorer som i hög grad påverkar individer inom Finansbranschen och att traditionella teorier inom finansiering starkt kan motsägas.

### 7.1. Självkritik

Denna studie gav intressanta resultat men samtidigt måste denna studie, på samma sätt som all forskning, ses över med kritiska ögon. Eftersom vi inte är forskare inom Finansiell Psykologi samt att vi inte besitter den djupaste kunskap inom ämnet kan det vara svårt att avgöra vilka tidigare studier som är av högst kvalitet och mest relevanta för denna undersökning. Då jämförelse skett mellan denna studie och Michayluk och van de Venters studie samt Gervais och Odeans modell så kan vissa komplikationer uppstå. Detta då den förstnämnda studien är baserad på den surveyundersökning de utfört medan Gervais och Odeans studie är mer en presentation av den modell som de utvecklat och i studien bevisar, förklarar och beskriver Övertro med. För att öka kvaliteten på studien skulle studien kompletteras med ytterligare forskning som är testats i verkligheten.

Då större kunskap inom Psykologi saknas har svårigheter uppstått vid undersökning av just psykologiska faktorer inom Finansiell Psykologi. Det innebär att denna studie även innehåller brister gällande kunskaper i hur psykologiska faktorer fungerar och påverkar människor i allmänhet. De data som samlats in kan på så vis ha tolkats på ett mer logiskt och okomplicerat vis, när det kan finnas andra bidragande psykologiska faktorer man bör ta hänsyn till. För att komplettera de bristande kunskaperna skulle det vart fördelaktigt att sätta sig in mer inom psykologi för att få mer komplexitet och förklaringar kring olika beteenden.

När det kommer till surveyundersökningen och genomförda intervjuer så fanns det en viss stress hos

författarna då dessa med kort varsel skulle genomföras. Eftersom det då saknades tid att kontrollera och checka av med handledaren eller någon annan kvalificerad person huruvida frågorna kunde omformuleras för att få bättre svar så kan detta bidragit med missuppfattningar av frågorna av respondenterna. Frågorna försökte dock i så hög grad baseras på frågor som ställts i tidigare studier som undersökningen ämnades jämföras med. En förbättring skulle således vara att förbereda enkät och intervjuer i mycket god tid och få kvalificerade personer att se över detta för att få respons för förbättringar.

## 7.2. Förslag till vidare forskning

Utifrån denna studie väcks många ytterligare frågor kring ämnesområdet Finansiell Psykologi som skulle vara intressant att göra vidare studier kring. Då det kommer till Övertro anses det vara både intressant och relevant att göra en studie som gör en jämförelse mellan aktieanalytikens syn på sig själva, det vill säga hur bra de anser sig prestera, för att sedan sätta in detta i relation till data på hur de i verkligheten presterar då de gör sina prognoser. Detta för att göra en bra analys av personens Övertro utifrån hur deras egenbild är i förhållande med det verkliga utfallet.

Framtida studier inom Sinnesstämning skulle även vara mycket intressanta, där man kan undersöka hur både humör medvetet och omedvetet påverkar finansiella verksamma personers sätt att skapa framtidsprognoser och ta investeringsbeslut. Forskning i just Sverige inom Finansiell Psykologi och Sinnesstämning är ett stort övergripande förslag på fortsättning till vidare forskning, då att göra undersökningar av *om* och *hur* väder har påverkan på investeringsbeslut och utförandet av prognoser. Tidigare forskning av vädret har visat att solsken korrelerat med ökad avkastning på börsen. Denna undersökning visade att fåtal undersökta individer ansåg sig påverkas av vädret så det skulle då vara intressant att undersöka hur vädret har denna påverkan, det vill säga på vilket sätt.

När det kommer till Flockbeteende så skulle framtida forskning kunna finna en relevant metod till att undersöka vid vilka situationer samt orsaker till varför Flockbeteende skapas. Ett av de största problemen inom forskning av Finansiell Psykologi är problematiken i att hitta relevanta metoder att mäta olika psykologiska begrepp på, och just därför skulle det vara en av de största framtida utmaningarna att hitta relevanta begreppsmätningar.

## 8. Referenser

### 8.1 Böcker:

- Bryman, Alan ; Bell, Emma. 2005. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Uppl. 1, Liber AB, Malmö
- Bryman, Alan ; Bell, Emma. 2011. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Uppl. 1, Liber Ekonomi, Malmö.
- Carter, R.; Domholdt, E.; Lubinsky, J. 2011 *Rehabilitation and research: principles and applications*, Elsevier Saunder, Uppl 4, Oxford.
- Denscombe, Martyn. 2000. *Forskningshandboken - för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaper*, Studentlitteratur, Lund.
- Eliasson, Annika. 2006. *Kvantitativ metod från början*, Studentlitteratur, Malmö.
- Forbes, William. 2009. *Behavioural Finance*, John Wiley & Sons Ltd, Chi Chester.
- Goldberg, Joachim. ; Von Nitsch, Rüdiger. 2001. *Behavioural Finance*, John Wiley & Sons Ltd, Chi Chester.
- Johannessen, Asbjörn. ; Tufte, Per Arne. 2003. *Introduktion till Samhällsvetenskaplig Metod*, Uppl. 1:2. Liber AB.
- Nofsinger. R, John. 2011. *The psychology of investing*. 4th edition. Person Prentice Hall, New Jersey.
- Ross, Stephen A.;Westernfilm, Randolph; Jaffa, Jeffrey. 2006. *Corporate Finance*, 6th edition, McGraw-Hill Häger Duration, New York.
- Salkind, N. 2000. *Statistics for people who (think they) hate statistics*, Sage Publications, Inc., Thousand Oaks.

Schleifer, Andrei. 2000. *Inefficient Markets - An Introduction to Behavioural Finance*, Oxford University Press, New York.

Schön, Lennart, 2010, *Vår världss ekonomiska historia*, SNS Förlag, Upplaga 1, Malmö

## 8.2 Vetenskapliga artiklar:

Bikhchandani, Sushil. ; Sharma, Sunil. 2000. *Herd Behaviour in Financial Markets*. IMF Staff Papers. Vol. 47 no. 3, s. 279-310.

Chiang, T.C.; Zheng, D. 2010. *An empirical analysis of herd behaviour in global stock markets*. Journal of Banking & Finance, Vol. 34 no. 8, s. 1911-1921.

Deaves, R. ; Lueders, E. ; Schröder, M. 2005, '*The dynamics of overconfidence: Evidence from stock market forecasters*', ZEW Discussion Paper No. s. 5—83

Dittrich, D.A. ; Güth, W. ; Maciejovsky, B. 2005, *Overconfidence in investment decisions: An experimental approach*, The European Journal of Finance, vol. 11, no. 6, s. 471—91.

Dunning, David ; Meyerowitz, Judith A. ; Holzberg, Amy D. 1989. *Ambiguity and Self-Evaluation: The Role of Idiosyncratic Trait Definitions in Self-Serving Assessments of Ability*, Journal of Personality and Social Psychology, Vol. 57(6), s. 1082-1090

Fama, E. F, 1965, *The behaviour of stock-market prices*, Journal of Business, 38: s. 34—105.

Farrelly, Gail. 1980, *A Behavioural Science Approach to Financial Research*, Financial Management, Vol. 9, No. 3, s. 15-22.

Gervais, S; Odean, T. 2001, *Learning to be overconfident*, Review of Financial Studies, Vol. 14(1), s. 1-27.

Hirshleifer, D. ; Shumway, T., 2003, *Good day sunshine: Stock returns and the weather*, Journal of Finance, Vol. 58, s. 1009—32.

Kahneman, Daniel ; Tversky, Amos. 1979. *Prospect Theory: An analysis of decisions under risk*, *Econometrica*, No. 47:2, s. 263-292

Nofsinger, John R.; Baker, H. 2002, *Psychological Biases of Investors*, *Financial Services Review*, Vol. 11. s. 97-116.

Saunders, E. M. J., 1993, *Stock prices and Wall Street weather*, *American Economic Review*, Vol. 83, s. 1337–45.

Van de Venter, G; Michayluk, D. 2008, *An insight into Overconfidence in the Forecasting Abilities of Financial Advisors*. *Australian Journal of Management*, Vol. 32(3), s. 545-557

### 8.3. Webbplatser

Hawking, Stephen, 2013, *The beginning of time*. <http://www.hawking.org.uk/the-beginning-of-time.html>  
Hämtad: 2014-03-31

Swedbank, 2014. *Hur bolagen klassificeras*.

<https://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/aktier/lar-mer-om-vardepapper/aktieskola/hur-bolagen-klassificeras/index.htm> Hämtad: 2014-05-27

## 9. Bilagor

### 9.1. Surveyundersökning

Introduktionsbrev

Hej!

Vi är två studenter från Södertörns Högskola som skriver vår kandidatuppsats i Företagsekonomi där vi skriver om Finansiell Psykologi som handlar om hur psykologiska faktorer påverkar till exempel prognoser och investeringar.

Vi skulle uppskatta om du tar dig tid till att svara på denna enkät som tar ungefär 1 minut att genomföra. Ditt svar är till mycket stor hjälp. Deltagandet är självklart anonymt.

Tack på förhand,

Malin Gustafsson och Johanna Stålberg

#### Frågor i undersökningen

**Fråga 1. Hur länge har du varit verksam som aktieanalytiker eller fondförvaltare? Ange antal år.**

**Fråga 2. Utifrån vad du anser vara genomsnittet, hur bra prognoser och beslut anser du dig utföra/fatta?**

Mycket över genomsnittet

Över genomsnittet

I linje med översnittet

Under genomsnittet

Mycket under genomsnittet

**Fråga 3. OMXS30 öppnade 1 april 2014 på 1367,45 SEK. Ange din högsta och lägsta uppskattning av dess indexnivå den 30 april 2014. Välj siffror tillräckligt långt ifrån varandra för att vara 90% säker på att det faktiska svaret ligger någonstans i mellan dina beräkningar.**

Lägsta värde:

Högsta värde:

**Fråga 4. Tror du att någon av dessa faktorer påverkar dig i din yrkesroll vilket influerar dina prognoser? (fler svarsalternativ kan väljas)**

Väder

Humör

Andra analytikens prognoser för samma företag

Tillgång till information

Spekulativa bubblor (som företag under dot.com-eran på 1990-talet)

Inget av ovanstående

Annat (öppet svarsalternativ)

## 9.2. Introduktionsbrev till intervju

Hej!

Vi är två studenter från Södertörns Högskola och skriver vår kandidatuppsats inom området Behavioural Finance. Vår studie har utgått från en enkät som vi skickat ut till aktieanalytiker, fond- och kapitalförvaltare och nu vi är intresserade av att komplettera med intervju då vi tror att det kan vara mycket intressant att diskutera ämnet i sig och de resultat vi fått. Fokus har främst legat på att undersöka Övertro, men även andra faktorer som humör, väder, spekulativa bubblor med mera. Vi tänkte fråga om du skulle kunna tänka dig att vara med på en kortare intervju där vi diskuterar detta ämne? Vi skulle var mycket tacksamma för svar. Tack på förhand!

Vänliga hälsningar,

Malin Gustafsson och Johanna Stålberg

### *9.3. Intervju med Michael Boström: analyschef på Danske Bank, 2014-05-05.*

#### **Fråga 1. Har du hört talas om Finansiell Psykologi? Har du några allmänna åsikter eller tankar kring Finansiell Psykologi?**

Boström har hört talas om Finansiell Psykologi och tycker att detta område är intressant eftersom denna typ av forskning påvisar att verkligheten inte alltid fungerar vinstmaximerande. Han tror att de klassiska ekonomiska teorierna inte alltid stämmer överens med verkligheten på grund av att det finns vissa psykologiska faktorer som påverkar olika ekonomiska utfall. Boström säger att han tror att gränslandet mellan ekonomi och psykologi har en stor inverkan på varandra. Psykologi har en stor inverkan på hur marknaden fungerar hävdar han.

#### **Fråga 2. Surveyundersökningen visade ett moderat samband mellan Övertro och antal år som verksam. Tror du att Övertro ökar eller minskar över tid hos yrkesverksamma och varför?**

Boström börjar med att säga att han tror att Övertro beror på hur det går för en yrkesverksam person. Om en person är ny i sitt jobb då den precis börjat och omständigheterna gjort att det gått bra så tror han att det finns en hög risk för att denna person får en Övertro. Men förr eller senare så åker man på en nitlott och det går dåligt och då får kanske tendensen att man tror att man är ofelbar en knäck. Men detta kallas erfarenhet menar Boström. Vidare menar han att ju mer erfarenhet man får inom sin bransch så kan kanterna på den höga Övertroen slipas av, alltså ju mer erfarenhet en person får desto mer realistisk blir man över hur bra man är. Boström menar att det säkert finns en och annan psykopat som alltid kommer ha för hög Övertro men enligt hans erfarenhet brukar det sluta mycket dåligt för dem.

#### **Fråga 3. Övertro kan mätas med "Bättre-än-genomsnittseffekten". Varför tror du att så många anser sig vara bättre än genomsnittet?**

Boström börjar med att säga att han tror att detta beror på den mänskliga naturen. Speciellt i den finansiella marknaden, så ser man i realtid om man tjänar eller förlorar pengar varje dag, det är alltså en mycket resultatriktad marknad. Han jämför med att vara utvecklare i ett läkemedelsföretag, så tar det ofta mycket lång tid från en idé till att se om resultatet vart bra. Eftersom finansbranschen får snabba resultat så attraherar det mycket resultatriktade personer och dessa har en tendens att se sig själva som smartare än genomsnittet, anser Boström, även fast de i själva verket inte är bättre än genomsnittet. Vidare menar han att det kan vara bra till en viss gräns att ha en Övertro, alltså en känsla att man är bättre än genomsnittet eftersom det är fördelaktigt att ha ett bra självförtroende då man tar positioner,

förvaltar andra personers kapital och hur man hanterar risker. Om man har ett bra självförtroende så blir man inte passiv och funderar inte för länge för då kan tillfället vara borta.

I städer som New York och London som har ett hysteriskt resultatfokus, så finns det personer som tjänat mycket pengar samt tror att de är ofelbara och går runt regelsystem både internt och externt, bränner sedan iväg massa pengar och tar alldeles för höga risker. Det finns alltså en tendens i finansbranschen att folk tror för mycket om sig själva och det resulterar i att de tar för höga risker, spenderar för mycket av företagets pengar och får dåliga resultat. Därför menar Boström att det är mycket viktigt att vara observant om det finns sådana typer inom företaget.

#### **Fråga 4. Andra faktorer som tillgång till information, andra analytikers prognoser och spekulativa bubblor, vad anser du om dessa faktorer och hur mycket tror du att de påverkar?**

Boström säger att han tror att andra analytikers prognoser i sig inte har så stor påverkan men att det säkerligen spelar roll. Han menar att alla de faktorer som tagits upp säkerligen har betydelse för beteendet. Boström förtydligar sin teori om andra analytiker och menar att under vissa perioder finns det ”dominerande storys” på marknaden där tongivande analytiker driver en viss fråga vilket kan påverka andra analytiker att följa samma spår. Boström säger sig tro att tillgång till information inte har någon påverkan. Detta då information alltid finns i överflöd.

Spekulativa bubblor däremot menar han uppstår och är typiskt psykologidrivna. Dessa bubblor är ett resultat av att det förekommer flockbeteende på marknaden. Man kan däremot fråga sig varför det blir så. Vad är ens en bubbla? Det vet man inte förrän i efterhand. It-bubblan och fastighetsbubblan är sådana exempel. It-bubblan byggdes snabbt upp efter att fenomenet hade noterats och det växte väldigt snabbt. I grund och botten handlar dessa bubblor om jakten på att tjäna pengar. Om man förvaltar andra individers pengar har man alltid ett tryck på sig att leverera resultat. Om priset på IT-aktien stiger väldigt kraftigt och du förvaltar pengar så vill inte gå in för sent för att riskera att missa för mycket utav aktiens uppgång.

Boström förtydligar med att ställa frågan: Hur ska du förklara för de du placerar pengar åt att du missat denna uppgång? Någonstans tar det dock stopp av kursuppgångar i en bubbla. Det vet man dock inte förrän det skett och då är det försent. Boström menar att det i sig är en form av psykologi. Ännu ett sådant exempel skedde i slutet av 1980-talet. Det var en kraftig börsnedgång 1987. Personen som var chef på SEBn Wealth management/Kapitalförvaltning drev tesen om att börsen var övervärderad två år innan det att den kollapsade. Det gav honom sparken då banken förlorade för mycket kunder på grund utav att han drev sin fråga då han beslutade att man inte skulle vara med i börsuppgången. Han hade ju

dock rätt.

### **Fråga 5. Tror du att det finns vissa psykologiska faktorer som påverkar mer?**

Boström börjar med att ta upp en faktor som inte nämnts tidigare under intervjun och menar att denna faktor är väldigt viktig. Denna faktor är hur riskbenägen man är som person, vilket i sig är en effekt av varje individs personlighet. Vissa är mer riskbenägna än andra av olika skäl. Boström kommer med ytterligare en faktor som handlar om hur en enskild aktör fungerar i givet ögonblick är hur och vad andra har för uppfattning om detta ögonblick. Det kan visa sig när det kommer ny information som påverkar priset på en tillgång. Exempelvis kan det visa sig där det kommer ett nytt kvartalsresultat för specifikt bolag. Det är inte resultatet i objektiv mening, om det är positivt eller negativt, som påverkar aktiekursen utan oftast hur resultatet ser ut i jämförelse med den förväntan som fanns innan resultatet presenterades. Denna förväntan är resultatet av kollektivet aktieanalytikernas uppfattningar.

På samma sätt finns det andra exempel där man måste försöka skapa en uppfattning eller åtminstone tro någonting om vad andra tror eller positionerar sig i en viss fråga. Boström ger ett exempel på denna förväntan. Räntor reagerar på när det kommer ut ny ekonomisk statistik. Det finns vissa typer av ekonomisk statistik som är viktig för räntemarknaden. En sådan typ av statistik är till exempel amerikanska sysselsättningssiffror. Denna information reagerar marknaden på av olika skäl då det visar hur det går för den amerikanska ekonomin samt ger en bild av hur man tror att den amerikanska centralbanken kommer att förändra styrräntan. I regel innebär det att om sysselsättningen ökar så kommer räntorna att gå upp, och tvärtom.

Den siffra som senast presenterades var väldigt stark och räntorna steg då först men gick efter ett tag ner. Boström förklarar fenomenet och menar att det förmodligen fanns förväntningar på att dessa siffror skulle vara starka. Det ledde till att marknaden i sin tur blev väldigt kort. Det är viktigt att ha en uppfattning om hur marknaden är positionerad och veta hur är andra positionerar sig inför en sådan siffra för att lättare veta hur man själv ska agera. Så kan det säkert även vara på aktiemarknaden inför att en rapport skall publiceras.

#### *9.4. Intervju med Jon Scheiber: VD, förvaltare och partner på Tundra Fonder, 2014-05-22*

##### **Fråga 1. Har du hört talas om Finansiell Psykologi? Har du några allmänna åsikter eller tankar kring Finansiell Psykologi?**

Scheiber har hört talas om Finansiell Psykologi. Han förklarar att han blev uppmärksammad om det för runt 10-15 år sedan och nämner att kort tid efter att det blev ett akademiskt accepterad ämne var det någon som fick nobelpriset i ekonomi inom området. Det var i samband med det som Scheiber började intressera sig för det också och insåg att det spelar väldigt stor roll. Scheiber förklarar att den klassiska modellen som man har haft historiskt i den akademiska världen där man säger att människan är fullständigt rationell i alla lägen inte stämmer. Han stärker sitt påstående genom att påpeka att det finns en mängd bevis i livet och studier som bevisat detta. Scheiber skrev även sitt eget examensarbete inom Finansiell Psykologi, fokus låg på Flockbeteende där de undersökte hur estimat tenderar att bli mer sammanklustrade desto mer osäker en individ är. Scheiber avslutar med att säga att han är intresserad av ämnet och tror på det.

##### **Fråga 2. Från ett investerarperspektiv, brukar du reflektera över att den informationen du tar del av kan ha varit utförd av en person med Övertro, som leder till övervärdering av den tillgången?**

Scheiber tror att många (inklusive han själv) är medvetna om att dessa fenomen förekommer hela tiden, varje dag inom finansbranschen. Att däremot ta det i beaktande är däremot väldigt mycket svårare. Det är inte så att varje gång någon får upp en analys att denna tänker om personen bakom har varit påverkad av exempelvis Flockbeteende eller ankring. Scheiber menar att så fungerar det inte. Scheiber förklarar vidare att om någon börjar prata om dessa fenomen när man tittar på en rapport så kan reflektion över det däremot uppstå. Scheiber utvecklar och tar upp Flockbeteende som ett sådant exempel, där man blir mer klustrad desto mer osäker man är. Men man kan inte hela tiden sitta och tänka på att det förekommer. Ett sätt att ta hänsyn till ett sådant fenomen är att ha en investeringsprocess som är helt regelstyrd och systematiska. Scheiber förklarar att Tundra Fonder har en fond som är helt kvantitativ fond vilket då innebär att den är helt regelstyrd och bygger på matematiska formler och algoritmer. Det finns då inget utrymme för den förvaltaren bakom fonden att göra fel.

##### **Fråga 3. Hur förhåller du dig till detta och agerar?**

Som Scheiber tidigare nämnt med Flockbeteende, så leder osäkerhet till mer sammanklustrade estimat. Han menar att då reflekterar man möjligtvis över det och om man är på gott humör så inser man att så

sannolikt är det inte. Scheiber förklarar att alla inom finansbranschen idag har antingen läst en kurs på universitetet som handlar om Finansiell Psykologi eller så har de gått på enstaka seminarium eller föreläsningar, så samtliga känner till det. Men att sen göra det till en del av sig själv är det väldigt få som gör. Det är en sak att läsa om det i ett dokument eller bok men att göra det själv och konkret är inte fullt lika lätt för alla.

**Fråga 4. Surveyundersökningen visade ett moderat samband mellan Övertro och antal år som verksam. Tror du att Övertro ökar eller minskar över tid hos yrkesverksamma och varför?**

Scheiber tror att man har mer Övertro i början av sin karriär. Om han ser på sig själv så har han sett att desto längre tid han arbetat, desto mer har han märkt att han kan väldigt lite om allt möjligt, paradoxalt nog.

**Fråga 5. Övertro kan mätas med "Bättre-än-genomsnittseffekten". Varför tror du att så många anser sig vara bättre än genomsnittet?**

Då vi sätt samma sak i undersökningar gällande bilkörning så är det nog samma sak här att det är något inneboende hos människan, framförallt män, där man har en Övertro till sig själv. Scheiber tenderar tro att mycket av psykologiska fenomen kan förklaras genom utvecklingsbiologiska företeelser. Varför det är såhär i detta fall, det vet han dock inte. Det kan vara, och då svävar han ut lite och påpekar att detta kan han inte stå för fullt ut, att det är ett selektivt urval så tillvida att många av de som söker sig till finansbranschen är alfamänniskor som presterar mycket och hela livet gjort bra ifrån sig.

**Fråga 6. Andra faktorer som tillgång till information, andra analytikers prognoser och spekulativa bubblor, vad anser du om dessa faktorer och hur mycket tror du att de påverkar?**

Scheiber anser att allt detta definitivt påverkar! Scheiber gav inte några vidare kommentaren kring tillgång till information men påpekade att aktieanalytiker påverkar och har ett stort inflytande på investerare på köpsidan. Detta då dessa investerare har en Övertro på säljsidan då dessa analytiker, som exempelvis arbetar på Morgan Stanley eller Citi Group, och att man då har en bild av att denna ska vara väldigt duktig då han arbetar på en fin firma. Scheiber förklarar att man tror att det denna analytiker säger är fullständigt korrekt och att man sen inte reflekterar mer över det. Scheiber anser att bubblor förekommer hela tiden i olika utsträckning. Han påpekar att det däremot är väldigt svårt när man väl befinner sig i den att veta om det är en bubbla eller ej. Han menar att Flockbeteende då lätt kan spela in och att man investerar för att alla andra gör det och att man då försöker tänka bort att det kan tänkas vara en bubbla.

**Fråga 7. Det dagliga humöret, tror det att det påverkar hur man arbetar?**

Det har Scheiber inte tänkt på, men menar att det kan det säkert göra. Han nämner att det finns de som hävdar att, när man studerat hormonnivåer, att mäklare tenderar att ha högre mängd testosteron och då är mer skäggiga och aggressivare än genomsnittet. Han vet däremot inte hur man kom fram till det. Om hormonnivån påverkar humöret så borde det innebära att investeringsbeslut och hur man betar sig påverkas av psykologiska fenomen. Sen är det klart att bara för att individen en dag är på dåligt humör så innebär inte det att denna går ut och gör en mängd konstiga saker och fattar felaktiga beslut. Det finns säkert de som däremot gör det också, men långt ifrån alla.

**Fråga 8. Tror du att det finns vissa psykologiska faktorer som påverkar mer?**

Det tror Scheiber men han har svårt att peka på vilka fenomen som är viktigast. Han säger att han skulle tro att olika människor är benägna att påverkas olika mycket av varje fenomen. Scheiber förklarar att han som person kan vara mer benägen att påverkas av Flockbeteende och att en annan person tenderar att påverkas mer av ett annat fenomen. Scheiber utvecklar denna teori och menar att för att en organisation ska undkomma eventuella problem som kan uppstå så är det omöjligt att försöka se på varje individ och vilket eller vilka fenomen som denna påverkas av och sedan anpassa organisationen efter varje enskild individ.

## *9.5. Intervju med Lars Bergkvist, förvaltare på Lannebo fonder, 2014-05-22*

### **Fråga 1. Har du hört talas om Finansiell Psykologi? Har du några allmänna åsikter eller tankar kring Finansiell Psykologi?**

Lars Bergkvist känner till Finansiell Psykologi då han bland annat har lyssnat på föredrag och känner till att det finns böcker om ämnet. Finansiell Psykologi är då man identifierar situationer där man har lättare eller svårare att agera rationellt. Enligt Bergkvist egen erfarenhet är det tydligaste exemplet då det går bra i förvaltning så är det lättare att fatta rationella beslut, men då det gått dåligt så agerar man inte lika rationellt eftersom man inte vågar ta chanser och göra dubbelfel. Detta är någonting som man kan ta med och lära sig framåt.

### **Fråga 2. Från ett investerarperspektiv, brukar du reflektera över att den informationen du tar del av kan ha varit utförd av en person med Övertro, som leder till övervärdering av den tillgången?**

Bergkvist anser att det är svårare att identifiera. I Bergkvists vardag finns det ett antal mäklarkontakter där kommunikation sker dagligen. Mäklarkontakterna förmedlar budskap från deras firma om hur de har tolkat exempelvis konsensusundersökningar inför en kvartalsrapport som då influerats av analytiker. Mäklarkontakternas jobb är att mäkla, medan deras roll som fondförvaltare är drivkraften att hitta rätt bolag. Detta innebär att mäklarkontakterna vill spetsa till budskapen för att få honom som kapitalförvaltare att byta fot. Då är frågan om det är Övertro eller sälj. Om de spetsar till budskapet kan det inte baseras på Övertro, men Bergkvist blir försiktigare att tolka deras budskap. Eftersom han jobbar med de stora bolagen som han har följt många år, så har han en bra plattform att stå på och har oftast en hygglig grund att tolka bolagens budskap själv på. Bergkvist anser att Övertro är kopplad till att analytiker har en Övertro till bolagen och dess lednings budskap, det vill säga att de litar för mycket på bolaget och inte sina egna analyser.

### **Fråga 3. Surveyundersökningen visade ett moderat samband mellan Övertro och antal år som verksam. Tror du att Övertro ökar eller minskar över tid hos yrkesverksamma och varför?**

Bergkvist är helt övertygad om att Övertro minskar över tid. Om man varit verksam tillräckligt lång tid så har man haft perioder som både gått bättre och sämre. Han menar att det alltså tar tid innan man förstår att man inte alltid kommer att slå marknaden. Erfarenhet och motgångar gör att man blir mer realistisk. Bergkvist anser att om man är ny och framgångsrik så är det störst risk att man får Övertro på sin egen förmåga.

**Fråga 4. Övertro kan mätas med "Bättre-än-genomsnittseffekten". Varför tror du att så många anser sig vara bättre än genomsnittet och tror sig så högt om sig själva?**

Bergkvist börjar med att säga att han är anställd som fondförvaltare för att vara bättre än genomsnittet och om han fortfarande är anställd så är han då fortfarande bättre än genomsnittet. För att människor ska investera i deras fonder, måste de som förvaltare på det bolaget han arbetar på vara bättre än genomsnittet. Han tror att det ligger i sakens natur att man anser sig vara bättre än genomsnittet. Ett exempel hur det kan se olika ut är på en bank med många kontor så tar de fram produkter som inte ska gå dåligt men samtidigt inte behöver gå jättebra. Som fondförvaltare kan de inte göra dåligt ifrån sig, då får de avgå. Samtidigt får han personligen inte ta för stora risker vid förvaltning.

**Fråga 5. Andra faktorer som tillgång till information, andra analytikers prognoser och spekulativa bubblor, vad anser du om dessa faktorer och hur mycket tror du att de påverkar?**

Bergkvist tror att tillgång till information kan vara en negativ faktor, då det tenderar till att bli för mycket information. Han nämner ett exempel angående informationsbubblor då det cirkulerar extremt mycket information om att börsen bara går nerför, då kan det vara svårt att stå emot att inte dras ner i denna negativa information. Bergkvist bytte jobb mitt i en sådan händelse med extremt mycket negativ information, vid It-bubblan. Han hade ledighet emellan, och ute agerade folk som vanligt och när han kom in på sitt nya jobb, så sa alla att det var ett elände eftersom alla var så påverkade av den negativa informationen. Däremot i en normal period, finns det hur mycket information som helst hela tiden, men ens jobb är att sälla ut information så att det blir gripbart.

Då det kommer till andra analytikers prognoser så måste man lika väl som när man trättar information, trätta analytiker. Efter ett tag lär man sig vilka som är bra på olika bolag. När det kommer till spekulativa bubblor så blir man klart påverkad. Om man sköter en vanlig fond, och anser att en tillgång har en dålig värdering, och om den börjar stiga så kommer chefen att ge kritik om man inte investerar i denna tillgång. Även om man vet att man har rätt så blir man kritiserad och det är tufft att då stå emot trycket. Bergkvist tar även upp den ekonomiska krisen i Grekland och menar att i början av denna händelse så pratade alla helt plötsligt om detta även om det inte sa mycket om hela bilden. Så ibland kan det bli ett ensidigt fokus om vissa händelser. Då blir man själv påverkad och det kan i sin tur påverka marknaden.

**Fråga 6. Tror du att det finns vissa psykologiska faktorer som påverkar mer?**

På en daglig basis anser Bergkvist att den största faktorn är om hur det går för en själv, den faktorn finns där hela tiden. Då det går bra kan man fatta mer rationella beslut och är inte lika rädd att ta risker. Men

då det går dåligt vågar man inte ta samma risker. I en pressad situation då aktier går dåligt samt man kommit till insikt att man har fel, då är det klokt att dra ner på dessa aktier, och köpa andra stabila aktier.

## 9.6. Indexnivå OMX Stockholm 30 från 3 april 2013 till 30 april 2014

Tabellen läses från vänster till höger sida 9, för att sedan fortsätta på samma vis på sida 10.

1364,39	1364,39	1364,39
1371,65	1329,04	1269,51
1357,56	1342,2	1279,03
1360,35	1335,89	1281,32
1365,27	1330,38	1304,58
1353,06	1330,02	1307,71
1369,45	1335,12	1315,21
1341,56	1318,65	1310,13
1342,55	1313,2	1305,78
1329,28	1308,14	1306,13
1348,22	1292,46	1297,87
1344,12	1280,99	1290,5
1354,99	1285,91	1294,7
1366,53	1304,45	1299,51
1361,53	1302,83	1304,8
1357,31	1310,13	1295,93
1369,69	1318,41	1289,17
1368,88	1317,24	1274,7
1377,5	1318,53	1279,86
1375,01	1339,8	1287,71
1364,97	1355,24	1281,86
1346,48	1350,02	1284,69

1341,69	1350,98	1283,48
1351,48	1350,1	1274,07
1350,67	1342,65	1281,41
1335,5	1342,99	1278,42
1351,43	1323,89	1283,52
1352,47	1328,65	1291,14
1360,48	1329,84	1290,78
1359,07	1323,58	1288,42
1349,39	1324,83	1290,63
1326,82	1326,24	1298,6
1337,23	1325,12	1291,62
1346,36	1324,35	1300,23
1359,93	1332,95	1288,55
1358,36	1334,42	1283,9
1374,32	1320,56	1266,91
1364,92	1309,92	1266,01
1363,44	1300,89	1265,46
1335,56	1275,12	1258,72
1369,13	1263,26	1266,39
1368,83	1269,08	1260,52
1373,36	1255,71	1235,36
1371,94	1255	1241,82
1370,11	1268,05	1246,86
1349,12	1270,2	1251,39
1341,85	1283,35	1256,27
1260,24	1226,98	1243,37

1268,35	1227,86	1244,25
1259,6	1232,95	1235
1269,48	1230,34	1230,12
1275,23	1216,68	1224,85
1265,69	1213,38	1223,89
1282,73	1221,21	1227,31
1274,77	1217,57	1221,83
1285,78	1211,1	1208,1
1286,49	1212,62	1205,17
1276,74	1215,23	1203,34
1274,22	1210,73	1194,42
1278,41	1211,37	1198,99
1265,97	1195,31	1198,11
1268,3	1194,75	1194,66
1270,66	1182,64	1194,86
1268,22	1167,52	1176,91
1249,11	1175,22	1172,79
1249,05	1154,54	1143,3
1243,9	1161,38	1147,31
1242,52	1165,64	1146,65
1238,64	1151	1147,48
1230,88	1161	1167,48
1214,35	1144,78	1177,61
1224,31	1129,25	1185,33
1218,15	1112,14	1195,53
1224,85	1138,6	1193,66

1245,99	1174,84	1175,62
1243,82	1193,95	1164,85
1237,14	1191,39	1168,79
1226,05	1177,59	1183,01
1247,15	1173,57	1203,38
1250,84	1177,26	
1255,02	1184,62	
1245,35	1192,86	
1262,48	1185,04	
1260,66	1207,56	
1253,69	1209,71	
1253,79	1214,77	
1249,22	1225,18	
1240,41	1222,37	
1242,12	1244,04	
1251,77	1231,68	
1250,54	1217,06	
1248,38	1224,45	
1234,07	1254,57	
1236,86	1248,14	