

Tid är din vän, impuls din fiende

Coronapandemin ur ett börsp psykologiskt
perspektiv

Lovisa Fernström

Ellinor Vikstrand

Handledare: Mikael Knutsson

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till samtliga personer som har bidragit till genomförandet av denna studie, litet som stort. Tack till alla er respondenter som har besvarat vår enkät och således skapat ett underlag som studien vilat på. Vidare vill vi tacka vår handledare Mikael Knutsson för vägledning och råd som givit goda förutsättningar för en uppsats av hög kvalitet. Tack till Johanna Pålsson på Söderberg & Partners som givit oss motivation i vårt arbete, och bistått med tips såväl som insikter. Vi vill även tacka de opponentgrupper som givit oss konstruktiv och givande kritik. Slutligen vill vi rikta ett stort tack till våra familjer och vänner för ert stöd och tålamod i samband med arbetet.

Linköping, 2021-05-31

Lovisa Fernström

Ellinor Vikstrand

Sammanfattning

Titel: Tid är din vän, impuls din fiende

Författare: Lovisa Fernström och Ellinor Vikstrand

Handledare: Mikael Knutsson

Börsåret 2020 har varit ett unikt år som präglats av ett kraftigt börsras, men även en historiskt snabb återhämtning. Det unika händelseförloppet härrör ur en pandemi orsakad av ett coronavirus, vilket skapat nya underlag för studier av investerares beslutsfattande ur ett börspyskologiskt perspektiv. Syftet med studien var att kartlägga vilka börspyskologiska faktorer som indikerats hos investerare under pandemin. Intentionen var att undersöka huruvida det förelåg samband mellan börspyskologiska faktorer och investerares beslutsfattande. Studien har främst tillämpat en kvantitativ metod i form av en tvärsnittsdesign för att uppnå generaliserbarhet, men har även inslag av kvalitativ forskningsdesign för att erhålla en djupare förståelse. I syfte att besvara studiens forskningsfrågor har en statistisk analys i form av bivariata och multivariata linjära regressionsanalyser genomförts. Resultatet visar att samtliga undersökta börspyskologiska faktorer indikeras hos investerare och att det existerar ett flertal signifikanta samband mellan faktorerna och investerares beslutsfattande. Vidare har studien uppmärksammat en problematik i investerares självuppfattning och brister i de tillämpade testerna för börspyskologiska faktorer. Slutligen har en modell framtagits i syfte att bistå med underlag som kan öka förståelsen och medvetenheten inom ämnesområdet och således skapa bättre förutsättningar för rationella investeringsbeslut.

Nyckelord: beteendekonomi, bias, överkonfidens, förlustaversion, risktolerans, flockbeteende, dispositionseffekt, kognitiv förmåga, pandemi, finansiell kris, rationalitet, börspyskologi

Abstract

Title: Time Is Your Friend, Impulse Your Enemy

Authors: Lovisa Fernström and Ellinor Vikstrand

Supervisor: Mikael Knutsson

The stock market during 2020 has been a remarkable year that has experienced a major market crash, but also a historical recovery. The unique course of events derives from a pandemic caused by a coronavirus, which has generated new data for research of investors' decision making from a behavioral finance perspective. The purpose with the research was to map biases which have been indicated by investors during the pandemic. The intention was also to investigate whether there were relationships between biases and the decision making of investors. This thesis has mainly applied a quantitative method in the form of a cross-sectional study to achieve generalizability, but it also has elements of qualitative research to obtain a deeper understanding. In order to answer the research questions, a statistical analysis in the form of bivariate and multivariate linear regression models has been applied. The result concludes that all the investigated biases were indicated, and several significant relationships between the biases and the decision making of the investors. Furthermore, the research has shown two problematic aspects. The first is the self-perception of investors and the second is the weaknesses of the applied tests for biases. Finally, a model has been developed with the aim to contribute with useful research that can create better conditions for rational investment decisions through an increased understanding and awareness in the area of behavioral finance.

Keywords: *behavioral finance, behavioral economics, bias, overconfidence, loss aversion, risk taking, herding, disposition effect, cognitive bias, pandemic, financial crisis, rationality*

Innehållsförteckning

FÖRORD

SAMMANFATTNING

ABSTRACT

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FIGURFÖRTECKNING

TABELLFÖRTECKNING

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMFÖRMULERING	5
1.3 SYFTE	6
1.4 FORSKNINGSFRÅGOR	7
1.5 BEGREPPSDEFINITION	7
1.6 AVGRÄNSNINGAR	7
2. TEORETISK REFERENS RAM	9
2.1 PSYKOLOGISK ÖVERSIKT	9
2.1.1 <i>Dubbelpocessteori</i>	9
2.1.2 <i>Beslutsteori</i>	10
2.1.3 <i>Känslor</i>	10
2.2 BETEENDEEKONOMI	10
2.2.1 <i>Introduktion till beteendekonometri</i>	10
2.2.2 <i>Rationalitet</i>	11
2.3 BÖRSPSYKOLOGISKA FAKTORER	12
2.3.1 <i>Överkonfidens</i>	12
2.3.2 <i>Förlustaversion</i>	13
2.3.3 <i>Risk</i>	14
2.3.3.1 <i>Risktolerans</i>	14
2.3.3.2 <i>Risktolerans vid tidigare erfarenhet av finansiell kris</i>	15
2.3.4 <i>Flockbeteende</i>	16
2.3.5 <i>Dispositionseffekt</i>	17
2.3.5.1 <i>Över- och underreaktion på nyheter</i>	18
2.3.6 <i>Kognitiv förmåga</i>	18
3. METOD	19
3.1 VETENSKAPSTEORETISK ANSATS	19
3.1.1 <i>Kvantitativ ansats</i>	19
3.1.2 <i>Deduktiv ansats</i>	19
3.2 FORSKNINGSDESIGN	19
3.2.1 <i>Datainsamling</i>	20
3.2.1.1 <i>Litteratursökning</i>	20
3.2.1.2 <i>Insamling av primärdata</i>	20
3.2.2 <i>Utformning av enkät</i>	21
3.2.2.1 <i>Börspyskologiska tester</i>	22
3.2.2.2 <i>Kritik</i>	22
3.2.3 <i>Population och urval</i>	23
3.2.3.1 <i>Bortfall</i>	24
3.2.4 <i>Genomförande</i>	25
3.2.5 <i>Etik</i>	26
3.3 VARIABLER OCH KODNING	26
3.3.1 <i>Beroende variabler</i>	26
3.3.1.1 <i>Kodning</i>	27
3.3.2 <i>Förklaringsvariabler</i>	27

3.3.2.1 Kodning	28
3.4 ANALYSMETOD	30
3.4.1 Linjär multipel regressionsanalys.....	31
3.4.2 Regressionsanalysens tillförlitlighet.....	31
3.4.2.1 Extremvärden.....	31
3.4.2.2 Normalfördelning.....	32
3.4.2.3 Multikollinearitet.....	33
3.4.2.4 Residualanalys.....	34
3.4.2.4.1 Normalfördelning.....	34
3.4.2.4.2 Homoskedasticitet	34
3.5 STUDIENS TROVÄRDIGHET	35
3.5.1 Reliabilitet	35
3.5.1.1 Stabilitet.....	35
3.5.1.2 Intern reliabilitet.....	36
3.5.2 Validitet	36
3.5.2.1 Innehållsvaliditet	37
3.5.2.2 Begreppsvaliditet.....	37
3.5.2.3 Extern validitet och intern validitet	37
4. EMPIRI OCH ANALYS	39
4.1 FAKTORERS FÖREKOMST	39
4.1.1 Demografiska faktorer	39
4.1.2 Börspyskologiska faktorer	41
4.1.2.1 Optimism och pessimism	42
4.1.2.2 Flockbeteende	42
4.1.2.3 Dispositionseffekt	44
4.1.2.4 Överkonfidens.....	44
4.1.2.5 Erfarenheter och upplevelser av tidigare kriser	45
4.1.2.6 Förlustaversion	46
4.2 INVESTERARES BESLUTSFATTANDE	46
4.2.1 Beslutsfattande vid respektive tidsperiod	46
4.2.2 Beslutsfattande hos nya investerare	47
4.3 STATISTISK ANALYS	47
4.3.1 Korrelationsanalys förklaringsvariabler	47
4.3.2 Regressionsanalys	48
4.3.2.1 Börsnedgång, mestadels köpbeslut	49
4.3.2.2 Tidig börsuppgång, mestadels köpbeslut.....	50
4.3.2.3 Sen börsuppgång, mestadels köpbeslut	51
5. DISKUSSION	53
5.1 FÖREKOMST AV BÖRSPSYKOLOGISKA FAKTORER OCH DERAS KORRELATION	53
5.2 INVESTERARES BESLUTSFATTANDE UNDER PANDEMIN	61
5.3 SAMVARIATIONER MELLAN KÖPBESLUT OCH FÖRKLARINGSVARIABLER	63
5.3.1 Köpbeslut under börsnedgång	63
5.3.2 Köpbeslut under tidig börsuppgång	65
5.3.3 Köpbeslut under sen börsuppgång.....	67
5.4 IDENTIFIERAD PROBLEMATIK.....	69
6. SLUTSATS	73
6.1 STUDIENS SLUTSATSER.....	73
6.2 VIDARE FORSKNING.....	74
LITTERATURFÖRTECKNING.....	75
BILAGOR.....	81
BILAGA 1, ENKÄT.....	81
BILAGA 2, FRITEXTSVAR.....	90
BILAGA 3, REGRESSIONSANALYSER.....	93
BILAGA 4, RESULTAT.....	97

Figurförteckning

Figur 1, Antal unika aktieägare.....	2
Figur 2, Kriser på aktiemarknaden.....	4
Figur 3, En genomsnittlig investerares avkastning vs. Börsens genomsnittliga avkastning	5
Figur 5, Prospektteorin.....	14
Figur 6, Utformning enkät.....	21
Figur 7, Investeringsstyp.....	41
Figur 8, Flockbeteende I.....	42
Figur 9, Flockbeteende II.....	43
Figur 10, Dispositionseffekt.....	44
Figur 11, Överkonfidens.....	45
Figur 12, Erfarenhet av tidigare kriser.....	45
Figur 13, Upplevelse av tidigare beslut.....	45
Figur 14, Förlustaversion.....	46
Figur 15, Investeringsbeslut vid respektive tidsperiod.....	46
Figur 16, Tidpunkt för första investeringen.....	47
Figur 17, Signifikanta korrelationer, demografiska och börspyskologiska faktorer.....	53

Tabellförteckning

Tabell 1, Beroende variabler.....	27
Tabell 2, Förklaringsvariabler.....	28
Tabell 3, Kodningsmall.....	29
Tabell 4, Regressionsbeteckningar.....	31
Tabell 5, Normalfördelning förklaringsvariabler.....	33
Tabell 6, VIF förklaringsvariabler.....	33
Tabell 7, Normalfördelning residualer.....	34
Tabell 9, Breusch-Pagan test.....	35
Tabell 10, Cronbachs alfa.....	36
Tabell 11, Demografiska faktorer.....	40
Tabell 12, Börspyskologiska faktorer.....	41
Tabell 13, Optimism och pessimism.....	42
Tabell 14, Korrelationsanalys förklaringsvariabler.....	47
Tabell 15, Regressionsanalys börsnedgång, mestadels köpbeslut.....	49
Tabell 16, Börsnedgång, mestadels köpbeslut, betakoefficient och signifikans.....	49
Tabell 17, Regressionsanalys tidig börsuppgång, mestadels köpbeslut.....	50
Tabell 18, Tidig börsuppgång, mestadels köpbeslut, betakoefficient och signifikans.....	50
Tabell 19, Regressionsanalys sen börsuppgång, mestadels köpbeslut.....	51
Tabell 20, Sen börsuppgång, mestadels köp, betakoefficient och signifikans.....	51
Tabell 21, Potentiella fallgröpar inom börspyskologi.....	71

1. Inledning

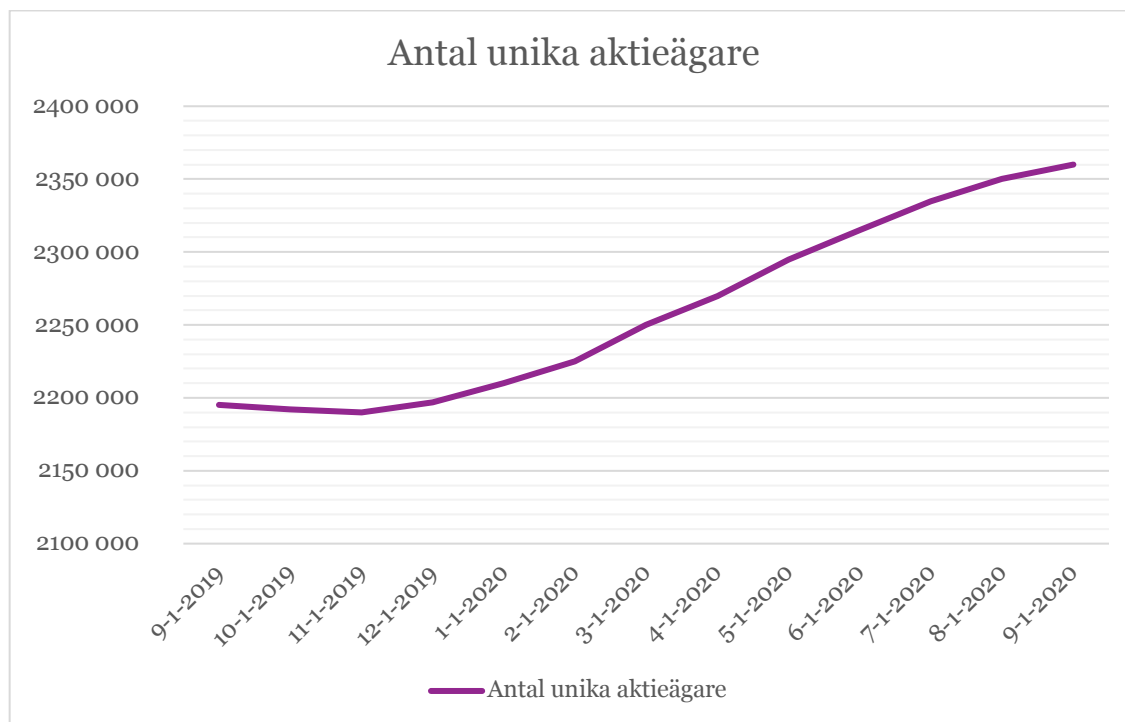
I kapitel ett introduceras inledningsvis forskningsområdet där läsaren ges en bakgrundspresentation av uppsatsämnet, ämnets relevans ur ett forskningsperspektiv samt den problematik som tidigare forskning identifierat. Vidare presenteras studiens syfte, forskningsfrågor samt de avgränsningar som beslutats i syfte att möjliggöra en högkvalitativ och genomförbar studie.

1.1 Bakgrund

Den 11 mars 2020 får Stockholmsbörsen (OMXS PI) erfara ett ras om 11,1 procent, vilket är det största dagliga raset i modern tid sedan den svarta måndagen 1987 (SVT, 2020). Stockholmsbörsen är inte ensam om detta ras, utan all världens börser speglas av dominerande röda siffror och en kraftig börsnedgång i index (Nasdaq, 2021). Utifrån årshögsta i slutet på februari hade Stockholmsbörsen i slutet på mars tappat närmare 35 procent. Börsnedgången är ett resultat av ett kluster av lunginflammationsfall som Kina rapporterar den 31 december 2019, vilket senare identifierades som coronavirus och i dagligt bruk benämns som covid-19 (World Health Organization, 2020). Virusets sprids över flera världsdelar, och den 11 mars året därpå klassificerar WHO viruset som en pandemi (ibid). Osäkerheten på världens finansiella marknader utlöser kraftig volatilitet och spekulationer om en ny finansiell kris. De beslut som fattas av investerare vid denna tidpunkt ska senare visa sig ha stor betydelse då börsåret inte enbart medfört ett kraftigt börsras, utan också en historisk snabb återhämtning.

Från att Stockholmsbörsen nått årets lägsta notering, den 23 mars, dröjde det enbart 233 dagar fram tills att den återhämtat sig igen den 11 november (Nasdaq, u.d.). Därmed hade pandemin negativa effekt redan i november samma år hunnit neutraliseras och många index avslutade året med en positiv utveckling och gröna siffror (HD, 2020) Den oerhört kraftiga volatiliteten under en kort tidsperiod har i efterhand resulterat i tydliga vinnare och förlorare på börsen. Investerare med portföljer motsvarande index, och som suttit still i båten, har givits en nästintill neutral effekt och i bästa fall även fått se gröna siffror i deras portföljen (Nasdaq, u.d.). Investerare som tvärtom sålt sitt innehav på botten av raset har istället realiserat stora förluster. Dagens industri (2020) uppmärksammade att nettosparandet hos fondbolag under mars månad nådde en historisk negativ nivå och att två procent av den samlade fondförmögenheten inom framförallt aktiefonder allokerats om. Det innebär att en stor andel investerare agerat och allokerat om sina besparingar som ett resultat av pandemin. Börsåret har i många aspekter varit olik tidigare kriser och särskilt utmärkande är den otroligt snabba återhämtningen. Det kan i efterhand konstateras att olik andra kriser har den vinnande strategin i detta fall varit att kvarhålla sina aktiepositioner och inte lämna aktiemarknaden i det korta perspektivet, givet Stockholmsbörsens utveckling (Nasdaq, u.d.).

Pandemin har även varit unik i den bemärkelse att den i jämförelse med tidigare finansiella kriser har attraherat många nya investerare till börserna. Den kraftiga återhämtningen och volatiliteten har givit stora vinstmöjligheter till de investerare som intagit marknaden vid rätt tidpunkt (Nasdaq, u.d.). Enligt statistik från Sveriges värdepapperscentral Euroclear (2020) har det skett en rekordökning motsvarande åtta procent och närmare två hundra tusen nya unika aktieägare, se Figur 1.



Figur 1, Antal unika aktieägare

Källa (Euroclear, 2020)

Pandemins unika karaktär har givit utrymme till en mängd olika typer av investeringsbeslut som härrör ur flertalet faktorer. Modern forskning har visat att de bakomliggande faktorerna till investerarens ekonomiska beslut är ett ämne med potential för vidare forskning. I tidigare studier har forskare försökt förklara rörelser och beteenden på all världens börser med förenklade modeller och teorier, däribland den välkända hypotesen om en effektiv marknad (Fama E., 1970). Detta är ett exempel på en teori som utgår från det klassiska antagandet om att den genomsnittliga investeraren är rationell i sitt beslutsfattande och agerar utifrån eget intresse (Britannica, 2017). Teorier likt dessa har senare ifrågasatts och faktorer inom psykologi som man tidigare förbisetts anses i nutid i allt högre grad förklara investerarens ageranden på börserna (Altman, 2005). Detta har medfört att processen gällande ekonomiska beslut benämns som en allt mer komplex process, som härrör ur flertalet psykologiska faktorer. Forskning har således bedrivits kring börsp psykologi i modern tid, vilket har resulterat i flertalet börsp psykologiska teorier och begrepp som idag tillämpas i allt större utsträckning i syfte att erhålla en ökad förståelse för investerarens beteende på börserna (Altman, 2007). Genom att kombinera psykologi och ekonomi har det i gränslandet mellan dessa

forskningsområden tagits fram ett nytt forskningsområde, nämligen beteendekonomi (Simon, 1986).

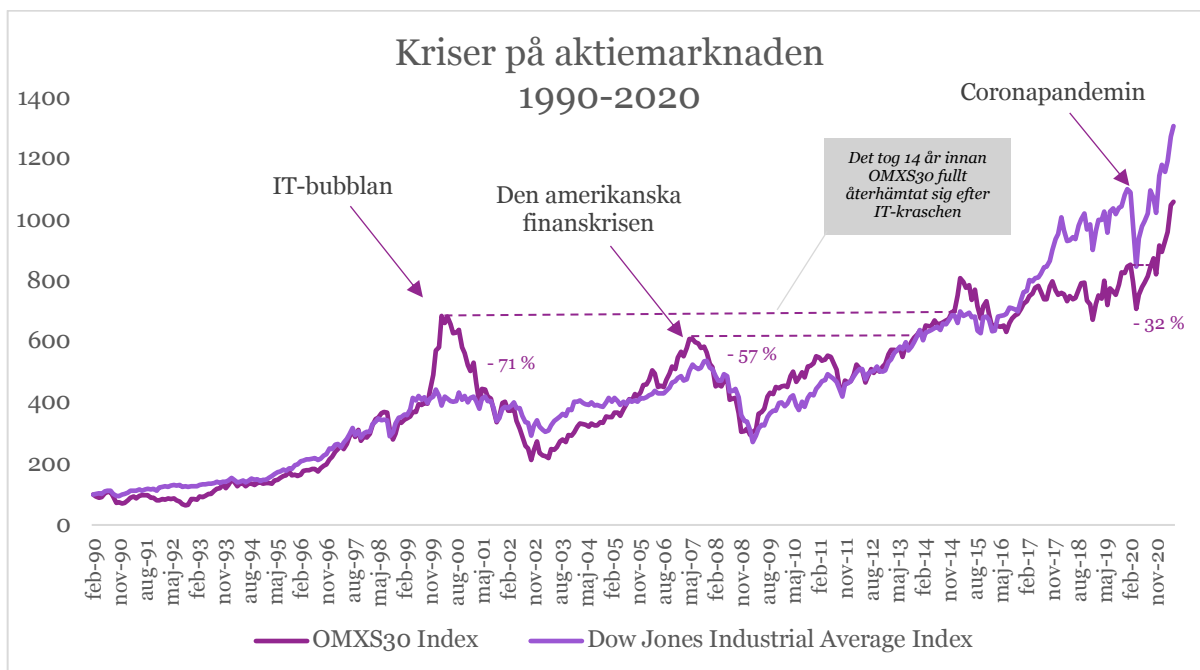
En aspekt inom ramen för beteendekonomi är hur investerare agerar under kriser och framförallt under perioder av plötslig och kraftig volatilitet. Det har skett fyra stora finanskriser i modern tid som resulterat i en längre tidsperiod av röda siffror i investerares portföljer. Den första var den stora depressionen med start år 1929, vilket efterföljdes av oljekrisen under 1970-talet. Därefter inföll IT-bubblan år 2000 som tätt därpå efterföljdes av den amerikanska finanskrisen som utlöstes år 2008 (Nationalencyklopedin, u.d.).

Den stora depressionen började med Wall Street-kraschen 24 oktober 1929 (Nationalencyklopedin, u.d.), även benämnd som den svarta torsdagen. Aktiemarknaden hade under en tid speglats av en kraftigt optimistisk framtidstro, vilket resulterat i kraftigt stigande aktiekurser och höga belåningar för aktieköp. Så småningom fick index såsom Dow Jones Industrial Average erfara ett ras om 11 procent under den svarta torsdagen (Amadeo, 2020). Marknaden kännetecknades under denna kris därefter av en långt nedåtgående trend där det reala värdet två och ett halvt år senare motsvarade endast 15 procent av det reala värdet innan kraschen. Det kom att dröja 30 år innan marknaden återhämtat sig justerat för inflation (Yahoo Finance, u.d.).

Oljekrisen på 1970-talet utlöstes av ett plötsligt minskat oljeutbud hos världens oljeproducenter som följdes av kraftiga prishöjningar och inflation (Larsson, u.d.). Även denna kris resulterade i en lång återhämtning där det reala värdet på aktiemarknaden återhämtade sig först 20 år senare (Yahoo Finance, u.d.).

Internetanvändningens utveckling under 1990-talet resulterade i en omfattande bubbla då spekulationer och en positiv framtidstro innebar höga värderingar hos internetbaserade bolag (Nationalencyklopedin, u.d.). IT-bubblan på den svenska börsen sprack sommaren 2000 och mer än två tredjedelar av Stockholmsbörsens värde utraderades (Svensk historia, 2020). Stockholmsbörsen index OMXS30 minskade under en period om två och ett halvt år med 71 procent och återhämtade sig först till samma nivå i slutet av 2014 (Nasdaq, u.d.).

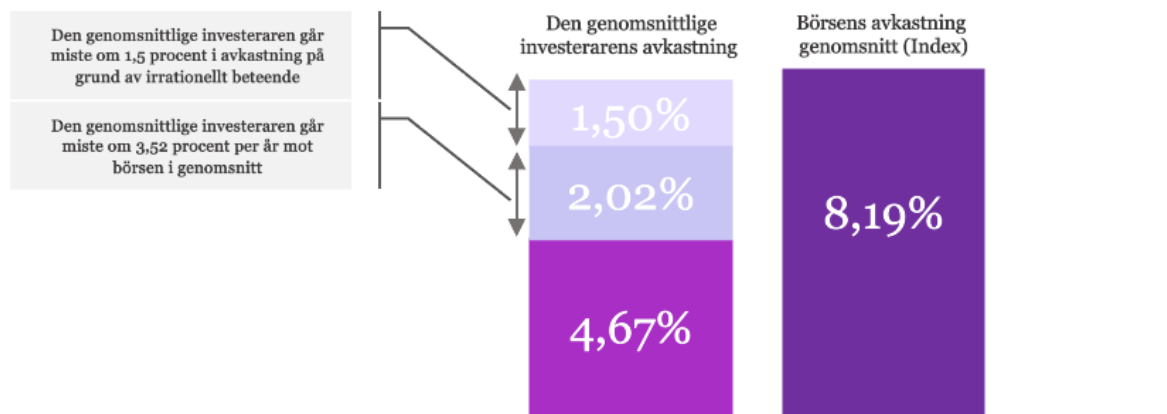
Likväl så lämnade den amerikanska finanskrisen djupgående avtryck och Stockholmsbörsen återhämtade sig inte förrän slutet på 2013. Krisen härrörde ur en problematik på den amerikanska kredit- och bostadsmarknaden och utlöstes av att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers ansökt om konkurs (Sveriges riksbank, 2018). Oron spreds internationellt och de investerare som under sommaren 2007 hade placerade medel i en portfölj motsvarande index för OMXS30 fick erfara en recession om närmare 57 procent under en så lång period som ett och ett halvt år fram till dess att återhämtningen påbörjats. Samtliga finanskriser har inneburit återhämtningsperioder om flera år, men den gemensamma nämnaren för dessa kriser är att marknaden trots det alltid har återhämtat sig och uppnått nya toppnoteringar, se Figur 2.



Figur 2, Kriser på aktiemarknaden

Källa (Macrobond, refererad av Ekonomifakta, uppdaterad 2021-05-03; Avanza, u.d.)

Detta unika börsår understryker vikten av att stå fast vid sin investeringsstrategi. Magnus Wikner, affärsområdesansvarig för Söderbergs & Partners förmögenhetsrådgivning, talar i ett webinarium (2020) om hur man förebygger irrationellt beteende. I detta webinarium betonar han vikten av en långsiktig strategi och menar att ”Det finns bara en sanning, det absoluta sambandet mellan risk, förväntad avkastning och tid”. Han menar att en förståelse för dessa faktorer är av största vikt för att kunna agera rationellt. Genom att uppmärksamma statistik från Dalbar (u.d) så belyser han det faktum att den genomsnittliga investeraren historiskt sett inte lyckats uppnå en genomsnittlig marknadsavkastning. Under en period om 20 år har den genomsnittliga investeraren i jämförelse med index 3,52 procent mindre avkastning årligen. Han förklarar att detta beror på flertalet faktorer, men menar att denna differens främst beror på irrationellt beteende och att ett sådant beteende motsvarar en förlust i avkastning om hela 1,5 procent, se Figur 3. Börspsykologi har därmed påvisats ha en stor inverkan på en investerares avkastning över tid, och det är således intressant att studera pandemin ur ett börspsykologiskt perspektiv.



Figur 3, En genomsnittlig investerarens avkastning vs. Börsens genomsnittliga avkastning

Källa (Dalbar, refererad av Wikner, 2020)

1.2 Problemformulering

Börsåret 2020 har i många aspekter varit ett unikt år då börsen både har visat sig vara benägen att rasa kraftigt, men även visat sig ha kapacitet att på ett historiskt sätt kunna återhämta sig snabbt och återgå till nya toppnoteringar (eng. all time high). Denna kris har olikt andra kriser orsakats av en pandemi och har således inte något direkt finansiellt orsakssamband. Med anledning av den kraftiga volatiliteten har konsekvenserna för många investerare vid agerande på kort sikt aldrig varit så stora, och därmed har detta börsår givit nya avsikter avseende hur viktiga enskilda beslut kan vara för investeraren. Det unika börsåret skapar således utrymme för närmare analys och djupgående forskning inom börspysykologi.

Börspysykologi är ett ämnesområde som på senare tid uppmärksammats och integrerats i den lagstiftning och föreskrifter som berör finansiell rådgivning. Lagstiftningen kräver i grunden att uppgifter som rör investerarens namn, erfarenhet gällande värdepapper, ekonomiska förhållanden, syfte, placeringsinriktning och riskbenägenhet ska dokumenteras (Konsumentverket, 2020). Vidare ska den finansiella rådgivaren besitta nödvändiga kunskaper gällande placeringar. Sedan 2021 har kraven för den årliga kunskapsuppdateringen (ÅKU) hos finansiella rådgivare uppdaterats till att även inkludera kunskap inom ekonomisk psykologi och beslutsfattande (SwedSec, 2021). Licenserade rådgivare förväntas nu ha kännedom kring börspysykologiska faktorer samt förstå sambandet mellan dessa faktorer och de potentiellt irrationella beslut som investerare kan fatta. Lagstiftningen och de föreskrifter samt allmänna råd som idag efterföljs ger dock inga konkreta råd kring hur irrationellt beteende i praktiken ska förebyggas. Det innebär att den hjälp som idag finns att tillgå för investerare är begränsad och att det finns ett behov av vidare forskning inom börspysykologi. Forskning kan öka förståelsen för de konsekvenser som

börspyskologiska faktorer kan innebära och som kan ligga till grund för policys som syftar till att öka medvetenheten hos finansiella institut och investerare.

Forskning har visat att det finns ett brett spektrum av börspyskologiska faktorer som påvisats ha en inverkan på investerares beslutsfattande. En faktor är dispositionseffekten som innebär att investerare tenderar att sälja vinnare och behålla förlorare vid säljbeslut (Weber & Camerer, 1998). Det kan vara givande att i ett forskningssammanhang undersöka om investerare visar på liknande tendenser under pandemin. Likväl är pandemins osäkerhet och stora nyhetsflöde relevant i den aspekt att investerare tenderar att underreagera till negativa nyheter och överreagera positiva (Frazzini, 2006). Även investerares optimism och pessimism har tidigare visat sig ha en effekt på deras investeringsbeslut. Detta då investerares optimism bland annat varierar beroende på tidigare erfarenheter (Malmendier & Nagel, 2011) och har påvisats ha en inverkan på deras överkonfidens och riskvillighet (Kuhnen & Knutson, 2011). En annan välkänd faktor är flockbeteende och när investerare lider av flockbeteende innebär det att de har en naturlig drivkraft att agera som andra (Andersson C. , 2020). Om investerare tvärtom har ett stort självförtroende och överkonfidens tenderar de att tro att de kommer lyckas bättre än andra (Langer, 1975). Därmed är investerares självständighet sett till beslutsfattande intressant att undersöka under tider av volatilitet. Ytterligare viktiga aspekter inom börspyskologi är investerares inställning till risk och förluster då deras beslutsfattande baseras på riskvillighet och känslor i samband med förlust (Kahneman & Tversky, 1979). Likaså berör den kognitiva förmågan hur instinktivt en investerare agerar, och hur tålmodiga och eftertänksamma investerare är i sitt beslutsfattande (Frederick, 2005). Samtliga ovan nämnda börspyskologiska faktorer är av relevans i krissammanhang och kan således appliceras på investerares beslutsfattande under en pandemi.

Vidare har demografiska faktorer visat sig ha en inverkan på börspyskologiska faktorer då bland annat kön visat sig ha ett samband med överkonfidens (Barber & Odean, 2001; Beyer & Bowden, 1997). Därutöver finns det ett samband mellan ålder och erfarenhet av tidigare kris (Malmendier & Nagel, 2011) och utbildning har visat sig ha ett samband med dispositionseffekt (Shapira & Venezia, 2001) samt riskvillighet (Hibbert et al. 2013). Vidare anses inkomst vara intressant då det möjligen kan finnas ett samband mellan inkomst och investerares beslutsfattande. Därmed anses demografiska faktorer vara viktiga att undersöka för att skapa en bredare förståelse för investeringsbeslut och förekomsten av börspyskologiska faktorer.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att kartlägga huruvida börspyskologiska faktorer indikeras hos icke-professionella investerare under pandemin orsakad av covid-19. De börspyskologiska aspekter som avses undersökas är överkonfidens, förlustaversion, risktolerans, flockbeteende, dispositionseffekt och kognitiv förmåga. Intentionen är att undersöka huruvida det föreligger ett samband mellan

valda börspyskologiska faktorer och de demografiska faktorerna kön, ålder, inkomst och ekonomiutbildning. Vidare är syftet att analysera om det förekommer en samvariation mellan investerares beslutsfattande och demografiska samt börspyskologiska faktorer, för att således öka förståelsen för investerares beslutsfattande under pandemin.

1.4 Forskningsfrågor

- I hur stor utsträckning indikeras de börspyskologiska faktorerna överkonfident, förlustaversion, risk, flockbeteende, dispositionseffekt och kognitiv förmåga hos icke-professionella investerare under pandemin?
- Vilka samvariationer föreligger mellan demografiska faktorer, indikerade börspyskologiska faktorer och investerares beslutsfattande?

1.5 Begreppsdefinition

Långsiktig investeringsstrategi: Avser vanligen en sparhorisont om åtminstone fem år och ska ställas i relation till en investerares riskpreferenser (Swedbank, u.d.).

Professionell- & icke-professionell investerare: Professionella investerare är de anställda hos banker, företag, finansiella institut och tillhörande vars arbetsuppgifter och verksamhet främst berör handel med finansiella instrument (Handelsbanken, u.d.). Studien benämner således en icke-professionell investerare som en person som ej handlar och arbetar med finansiella instrument i sin yrkesverksamhet.

Börsnedgång: Börsnedgången avser perioden 15 februari till 15 mars 2020, vilket är tidsperioden då oron kring viruset sprids i världen och WHO klassificerar virusutbredningen som en pandemi (World Health Organization, 2020).

Tidig börsuppgång: Tidig börsuppgång avser 16 mars 2020 till 15 oktober 2020. Det är tidsperioden då Stockholmsbörsen börjar återhämta sig tills tidpunkten då börsen är helt återhämtad till en ny toppnotering (OMXS PI).

Sen börsuppgång: Sen börsuppgång avser 16 oktober 2020 till och med 31 mars 2021. Det är tidsperioden från och med toppnoteringen (OMXS PI) tills tidpunkten då enkäten skickas ut.

1.6 Avgränsningar

Studien har tre primära avgränsningar. Den första är studiens tidsspektrum som avser fokusera på Stockholmsbörsens nedgång i februari till dess att enkäten skickades ut 31 mars. Den andra

avgränsningen avser att studien enbart berör svenska investerare som innan pandemin ansåg sig ha en långsiktig investeringsstrategi. Därutöver avgränsas studien till investerare som inte erhållit någon finansiell rådgivning under pandemin. Dessa avgränsningar möjliggör en högre förklaringsgrad av icke-professionella investerares reaktioner, agerande och rationalitet vid olika skeenden under en pandemi i samband med kraftig volatilitet.

2. Teoretisk referensram

I kapitel två redogörs relevant, tidigare forskning och teorier i syfte att skapa en teoretisk referensram som ligger till grund för antaganden i studien. Den teoretiska referensramen kommer att användas i kombination med empirin och analysen i diskussionen för att förklara utfallet, generera nya insikter samt för att möjliggöra ett underlag för slutsats. De teorier som bedömts relevanta och ligga till underlag för studien är psykologisk översikt, beteendekonomi och bärpsykologiska faktorer.

2.1 Psykologisk översikt

I följande del av den teoretiska genomgången presenteras grundläggande psykologi och läsaren introduceras således för de psykologiska begrepp som genom modern forskning numera appliceras aktivt inom området för beteendekonomi.

2.1.1 Dubbelprocessteori

En individs förmåga till att samla in, bearbeta och minnas information benämns som människans kognitiva förmåga eller intellekt (Psykologiguide, u.d.). Människans intellekt kan delas in och beskrivas genom två olika kognitiva system, system 1 och system 2, vilket kallas för *dubbelprocessteori*. Denna teori framtofs först av psykologerna Keith Stanovich och Richard West, men har tillämpats aktivt och utvecklats i nobelpristagarens Daniel Kahnemans forskning. System 1 beskrivs som den automatiserade delen av individens intellekt och träder i kraft utan vidare ansträngning eller medvetenhet hos individen (Kahneman, 2013). System 2 däremot, är ett mer avancerat system som pendlar mellan viloläge och full aktivitet. Detta system arbetar mer långsamt och kräver mer energi genom ansträngd koncentration och noggrann eftertänksamhet. System 2 inväntar en impuls från system 1 i form av intryck och känslor som i sin tur signalerar att det krävs en mer avancerad tankeverksamhet och analys innan ett problem kan lösas. För att ställa dessa system i relation kan det konstateras att det för de flesta människor inte krävs särskilt mycket koncentration vid bilkörning på en tom motorväg. Detta är system 1:s autopilot som styr med utgångspunkt i inlärd rutiner. Om en individ däremot står inför en stressad situation där bilen måste fickparkeras, krävs istället mer koncentration och uppmärksamhet via system 2:s högre kapacitet. Vidare för att underlätta den mycket komplexa och energikrävande beslutsprocessen använder sig hjärnan av så kallade mentala genvägar eller bias för att arbeta effektivt. I vissa situationer behöver hjärnan utnyttja sin förmåga att agera automatiskt och effektivt, men i vissa fall tas förhastade beslut av system 1 som med en mer långsam beslutsprocess genom system 2 hade kunnat generera ett mer genomtänkt och rationellt beslut (Ceschia et al. 2019). Båda dessa system utgör tillsammans människans intellekt och är således nödvändiga för att en individ ska kunna fatta ett beslut (ibid).

2.1.2 Beslutsteori

Individer fattar dagligen en mängd olika beslut, både medvetet och omedvetet. Då en individs beslutsfattande ska beskrivas brukar man i regel utgå från beslutsteorier vilket ofta delas in i normativa respektive deskriptiva teorier (Tversky & Kahneman, 1986). Inom dessa teorier studeras hur den enskilde individen och grupper fattar beslut för att uppnå ett specifikt mål. I den normativa teorin är begreppet rationalitet centralt och hur individer *bör* agera för att maximera nyttan (von Neumann & Morgenstern, 1944). I den deskriptiva teorin utgår man istället utifrån hur individer *faktiskt* agerar och centralt är istället individers preferenser samt andra faktorer som påverkar beslutsfattandet att avvika från det rationella (Tversky & Kahneman, 1986). Börspsykologi är ett ämnesområde som utmanar dessa normativa principer och forskningsområdet fokuserar istället på den deskriptiva teorin och hur individer faktiskt agerar i börssammanhang.

2.1.3 Känslor

Forskning har påvisat att känslor och humör har en inverkan och spelar en kritisk roll i individers beslutsfattande (Loewenstein et.al., 2001; Slovic et al. 2007). Forskare har kommit fram till att när situationer är komplexa och osäkra, har känslor samt humör en större influens på beslutsfattandet (Forgas, 1995). I en studie har det konstaterats att individer med bra humör är mer optimistiska, medan individer med dåligt humör tenderar att vara pessimistiska (ibid). Vidare förekommer ett samband mellan känslor och prestation då *day traders*¹ som för tillfället är mer känsllosamma tenderar att prestera sämre (Lo et al. 2005). Därutöver har känslor och humör en betydligt starkare korrelation till prestation än personliga egenskaper hos investeraren (ibid). Andra experiment talar för att positiva känslor har en tendens att resultera i att investerare får överkonfidens samt blir mer riskfyllda, medan negativa känslor gör en investerare mer riskobenägen (Kuhnen & Knutson, 2011; Wright & Bower, 1992). Därmed har känslor ett samband med prestation, överkonfidens samt risktolerans, och är således en central aspekt i beslutsfattande.

2.2 Beteendekonomi

I följande del av den teoretiska genomgången presenteras området beteendekonomi och läsaren får en inblick i områdets historia, teorier och modeller som är väsentliga för förståelsen för beteendekonomi.

2.2.1 Introduktion till beteendekonomi

Historiskt sett har forskare strävat efter att genom teorier och modeller beskriva och förklara aktiemarknaden. En mycket känd forskare som studerat aktiemarknaden är Eugene Fama som tagit fram den välkända teorin om den effektiva marknadshypotesen (1970). Denna teori hävdar

¹ En *day trader* är en investerare som på dagligt basis genomför ett flertal transaktioner med värdepapper (Nationalencyklopedin, u.d.).

att all tillgänglig information speglas i aktiemarknadens prissättning, och att marknaden således genererar en effektiv och rättvis fundamental värdering. Teorin hävdar också att möjligheterna till att utnyttja ineffektivitet och därmed överprestera marknaden är mycket begränsade eftersom marknaden speglar all tillgänglig information. Teorin är konventionell och har historiskt applicerats i hög utsträckning vid förklaringar av aktiemarknaden.

Hypotesen om en effektiv marknad har dock senare kritiserats i stor utsträckning och allt fler forskare uppmärksammar under 1970-talet ett område som senare kommer att benämnas som *beteendekonomi* (eng. behavioral economics) (Statman, 1999). Den effektiva marknadshypotesens antagande om marknadens rationalitet ifrågasätts och revideras till att istället gälla marknadens värdering på lång sikt och på en aggregerad nivå. På kort sikt blir forskare istället överens om att marknaden inte alltid lyckats spegla det rättvisa fundamentala värdet och att bias har en betydande effekt på marknadens prissättning (Fama E. F., 1998). Forskare menar nu på att vissa investerare med anledning av bias på kort sikt agerar irrationellt, men att marknaden på längre sikt uppnår en jämvikt på grund av arbitrage². På senare tid har forskare fortsatt att kritisera teorin och hävdar att justering mot en effektiv marknad inte är möjlig med anledning av att arbitrage är kostsamt (Barberis, 2002), möjligheterna begränsade, och att bias även på lång sikt har en inverkan (Daniel et al. 2002). Forskningsområdet beteendekonomi har således växt fram som svar på de brister som påpekats kring rationalitet och ekonomiskt beslutsfattande. Beteendekonomi är en tvärvetenskap i gränslandet mellan psykologi och ekonomi som ämnar utreda faktorerna bakom investerares ekonomiska beslutsfattande och dess avvikelser från rationella beteenden som hittills utgjort normen i traditionella ekonomiska modeller (Simon, 1986).

2.2.2 Rationalitet

Den effektiva marknadshypotesen är en av många teorier som bebyggs med antaganden kring rationalitet. Flertalet ekonomiska modeller och teorier bygger på ett konventionellt rationalitetskoncept som benämns den *rationella beslutsmodellen* (eng. rational choice theory) (Britannica, 2017). Teorin fastställer att individer primärt ser till sitt eget vinstintresse, fattar nytto-maximerande beslut samt rationellt utvärderar olika alternativ som denne ställs inför utifrån perfekt information. Denna teori har kritiserats av ett flertal forskare (Altman, 2005), eftersom ekonomiska teorier och modeller som baserats på förenklade antaganden kring rationalitet inte alltid är fullt applicerbara och kan generera missvisande prediktioner. De menar på att det uppstår en problematik i att förklara omfattande och komplexa områden inom ekonomi med standardiserade och förenklade modeller (Statman, 1999). Simon (1955) hävdar att de krav som ställs på ett rationellt beslutsfattande hos en sådan individ är oerhört högt och orimligt ställda. Han menar att det är orimligt att förvänta sig att samtliga individer har kapaciteten att noggrant

² Arbitrage innebär handel med värdepapper där man som investerare utnyttjar differenser i marknadens prissättning.

kalkylera olika utfall och på ett matematiskt korrekt sätt uppskatta dess sannolika utfall. Snarare finns det ett behov av att utforma modeller som tar hänsyn till ett mer begränsat rationellt beteende och dynamiken i processen av individers beslutsfattande. Teorin om den ideala och objektivt beslutsfattande individen har därmed utvecklats till *teorin om begränsad rationalitet* (eng. theory of bounded rationality). Teorin beskriver istället individen som att denne har begränsad kunskap och förmåga till att kunna bearbeta all information och fatta fullt optimala och rationella beslut (Simon, 1955). Denna teori är ett exempel på en teori som utmanar konventionella teorier och som således tar hänsyn till individers begränsade förmåga till att fatta rationella beslut.

2.3 Böropsykologiska faktorer

I följande del av den teoretiska genomgången presenteras och förklaras ett urval av böropsykologiska faktorer som i denna studie avses undersökas och ställas i relation till individers beslutsfattande.

2.3.1 Överkonfidens

Forskning visar på att överkonfidens är vanligt förekommande i flera sammanhang. En studie som undersökt överkonfidens kopplat till bilkörning påvisar att 82 procent av de svarande anser sig bättre än genomsnittet på bilkörning (Svenson, 1981). Likväl i en studie med entreprenörer konstateras att 70 procent av de svarande tror att de ska lyckas med sitt företag, medan de uppskattar att andra entreprenörer istället har 39 procent sannolikhet att lyckas (Cooper et al. 1988). Båda studierna tyder på att överkonfidens existerar, samt att individer vid involvering i situationer har en falsk föreställning av kontroll och bättre sannolikhet att lyckas. Detta faktum styrks av Langers (1975) tidigare studier om att individer har en falsk föreställning av kontroll samt känner sig allt för självsäkra i situationer. Även tidigare framgångar och vinster har bidragit till att investerare får en ökad överkonfidens (Hilary & Menzly, 2006). Studier har också påvisat att överkonfidens kan förklara omotiverad volatilitet, men att faktorn inte förklarar volatiliteten i samband med kriser på grund av att investerare då istället förlorar självförtroende (Boujelbene Abbas, 2013). Det kan således konstateras att individer tenderar att överskatta sin förmåga och att överkonfidens delvis kan förklara marknadens volatilitet.

Tidigare studier har påvisat ett tydligt förhållande mellan individers uppfattning av kontroll och mängden information investeraren har tillhandahållit inom området (Peterson & Pitz, 1988). Forskningen visar att individers självsäkerhet ökar i takt med att de erhåller en ökad mängd information. Dock ger det en falsk uppfattning av större kontroll då det även finns ett samband mellan ökad information och ökad osäkerhet kring olika utfall (ibid). Ytterligare studier visar på att individer blir mer självsäkra i ekonomiska sammanhang när de har tillgång till statistik, men trots det har ingen ökad avkastning påvisats (Elliott et al. 2008). En problematik som uppmärksammas är att icke-professionella investerare blir överkonfidentia med ofiltrerad information direkt från

bolag så som årsredovisningar (ibid). På grund av okunskap har investeraren dock inte den förståelse som behövs för att den ofiltrerade informationen ska bidra till ett bättre investeringsbeslut med högre avkastning. En ökad mängd information resulterar således i en ökad överkonfidens hos individer, men har inget samband med en ökad avkastning.

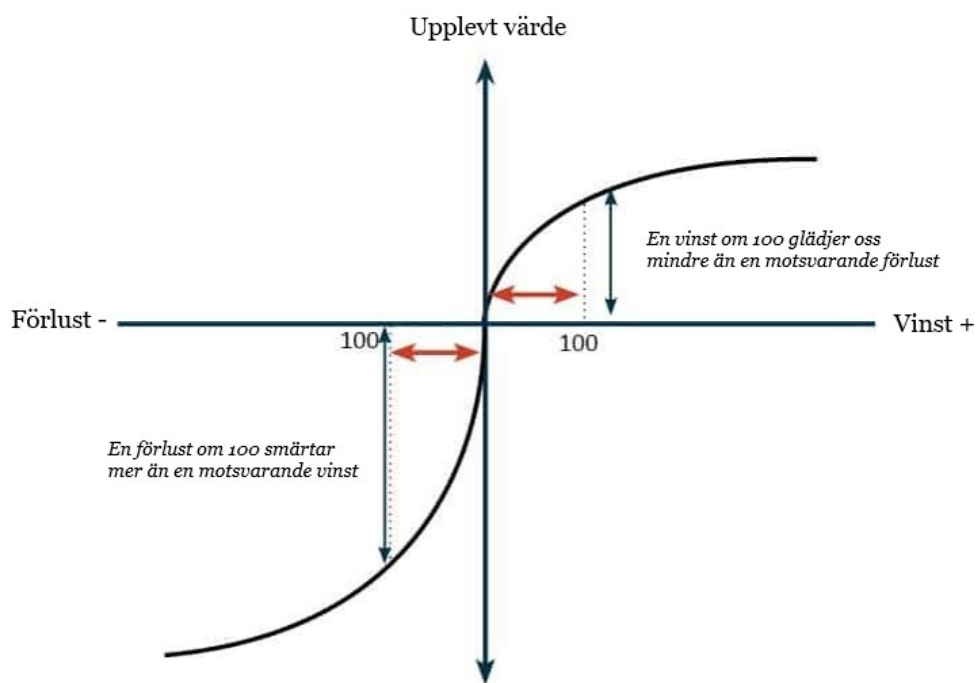
Graden av överkonfidens hos investerare har visat sig bero på bland annat kön där både män och kvinnor har en uppfattning om att de presterar bättre inom könstereotypa områden (Beyer & Bowden, 1997; Barber & Odean, 2001). Exempel på manliga områden där män anses vara bättre är sport och finans, medan kvinnor anses ha bättre verbala förmågor (Beyer & Bowden, 1997). Detta tyder på att män i högre grad är överkonfidenta inom finans, vilket påvisats vid studier av investerares handelsfrekvens på börser. I en studie konstateras att det finns ett samband mellan kön och omsättningen av aktier, samt att en högre omsättning av aktier korrelerar med graden av överkonfidens (Barber & Odean, 2001). Studien visar på att män har 45 procent högre handelsfrekvens och är därmed mer överkonfidenta än kvinnor. Det har även påvisats att en hög omsättning av aktier har ett samband med en lägre avkastning på grund av transaktionskostnader (Barber & Odean, 2000). Andra forskare är överens med tidigare nämnda och konstaterar också att det existerar en korrelation mellan handelsfrekvens och överkonfidens, men anser dock inte att det finns ett samband mellan överkonfidens och avkastning (Glaser & Weber, 2007). Därmed är det möjligt att konstatera att överkonfidens är mer förekommande bland män i finanssammanhang.

2.3.2 Förlustaversion

Då en individ ska fatta ett beslut utreder denne inte bara sannolikheten för de olika utfallen i respektive beslutsalternativ. Individen tenderar även att i olika grad uppmärksamma och värdesätta olika alternativ med utgångspunkt i sannolikhetsbedömningen (Kahneman & Tversky, 1979). De alternativ som individen finner som riskfyllda och osäkra värdesätts inte i lika hög grad som de alternativ som är mer sannolika och förenade med mer säkerhet. Därav finns det en tendens hos människan att i högre grad fokusera på de beslutsalternativ som är associerade med ett säkert utfall och således högre säkerhet. Individer har även en tendens till att överskatta små osannolika utfall och underskatta sannolika utfall (ibid). Detta är bakgrunden till att det överhuvudtaget finns en marknad för försäkringslösningar och lotterier. Människans felaktiga överskattning av små sannolikheter medför att denne tror att risken för en skada på sin bil är större än den är. Likaså görs bedömningen att chansen för en miljonvinst är större än den faktiskt är, vilket gör individen risksökande. Denna felaktiga uppskattning av sannolikhet i kombination med starka preferenser för säkra alternativ, medför att individen värdesätter möjligheten att betala en fast kostnad i syfte att undvika risker i förlustsammanhang och ta risk i vinstsammanhang (Britannica, 2016).

Prospektteorin är en deskriptiv teori som beskriver hur individer *faktiskt* agerar då dessa står inför olika riskfyllda beslutsalternativ där utfallet för respektive alternativ är osäkert (Kahneman & Tversky, 1979). Teorin utmanar således Neumann and Morgenstern's (1944) principer kring hur en

rationell individ *bör* agera då ett ekonomiskt beslut ska fattas. Teorin fastslår att en individ värderar och upplever förluster och vinster olika, trots att storleken på dessa rent monetärt är densamma. Individer tenderar att uppleva starkare känslor vid en förlust jämfört med en motsvarande lika stor vinst (Kahneman & Tversky, 1979). En förlust om 100 framkallar mer känslor än en motsvarande ekvivalent vinst på 100. Individer är således förlustaversiva och det krävs 2,5 gånger så stort belopp i potentiell vinst jämfört med förlust, för att en individ ska vilja acceptera en risk som kan innebära en potentiell förlust (Britannica, 2016). Marginalnyttan av både vinster och förluster avtar även desto större förlusterna och vinsterna är rent monetärt, se Figur 4. Dessa aspekter ger upphov till den något förvridda grafen nedan där förluster ges en konvex graf och vinster en mer konkav kurva (Kahneman & Tversky, 1979). Den deskriptiva prospektteorin innebär således att individer upplever starkare känslor i samband med förluster jämfört med vinster.



Figur 4, Prospektteorin

Källa (Economicshelp, 2021)

2.3.3 Risk

2.3.3.1 Risktolerans

Det finns fyra olika komponenter som en individs risktolerans består av; benägenhet, attityd, kapacitet och kunskap (Cordell, 2001). Benägenhet innebär medvetna samt omedvetna finansiella beslut som individer gör till vardags, och attityd beskrivs som individens villighet att ta monetär risk. Kapacitet avser individens finansiella möjlighet att ta risk, och kunskap som individens kunskap och förståelse för sambandet mellan risk och avkastning. Alla komponenter influerar

varandra, och är av betydelse för att förstå risktolerans (ibid) samt identifiera en passande risknivå för investeraren själv. Investerares risktolerans kan variera kraftigt, och kan förklaras med ett enkelt paradigm där ett beslut består av två val (MacCrimmon & Wehrung, 1986). Antingen tar man ett riskfritt beslut med en säker avkastning, eller ett riskfyllt beslut med en osäker avkastning som resulterar i antingen vinst eller förlust (ibid). Högre grad av risk behöver kompenseras med en högre förväntad avkastning (Huang & Litzenberger, 1988). Därmed består risktoleransen av ett flertal komponenter som alla speglar en investerares beslutsfattande.

Ett flertal studier visar på att investerares risktolerans kan variera beroende på tidigare erfarenhet. En studie med ekonomstudenter visar på att investerare tenderar att bli mer riskbenägna efter vinst och mindre riskbenägna efter förlust (Thaler & Johnson, 1990). Forskning visar även på en tredje slags reaktion som innebär att investerare som tidigare realiserat många förluster i närtid tenderar att investera mycket riskfyllt. De placerar medel i riskfyllda investeringar och spel med låg sannolikhet för vinst i syfte att erhålla avkastning som täcker upp för förlusterna (Thaler & Johnson, 1990; Kahneman & Tversky, 1979). Liknande beteendemönster har påvisats hos *day traders* som agerar mer riskfyllt under eftermiddagar om de har realiserat förluster under morgonen som de vill kompensera för (Coval & Shumway, 2005). Enligt prospektteorin är det av betydelse att acceptera sina tidigare förluster då investerare tenderar att ta risker de normalt anser oacceptabla efter förluster (Kahneman & Tversky, 1979). Exempelvis resulterar investerares vinster eller förluster ett år i förändrad riskbenägenhet hos investeraren det kommande året (Massa & Simonov, 2005). Därmed har forskning påvisat att tidigare erfarenheter och händelser har inverkan på investerares risktolerans.

Risktoleransen hos investerare har i tidigare forskning visat sig bero på könstillhörighet. Tidigare har det fastställts att kvinnor är mindre risktoleranta i jämförelse med män (Jianakoplos & Bernasek, 1998; Dwyer et al. 2002). Dock uppmärksammar forskningen att kvinnor har lägre finansiell kunskap, vilket kan vara en förklaring till skillnaden i risktolerans (Almenberg & Dreber, 2015). Även bland högt utbildade professorer så är kvinnor mindre risktoleranta (Hibbert et.al., 2013). Däremot vid fall där både kvinnor och män har en hög nivå av finansiell utbildning har de ungefärlig lika risknivå i sina portföljer (ibid). Det existerar dock en skillnad mellan kvinnor, män och deras risktolerans då kvinnors risktagande reflekterar deras faktiska finansiella kompetens, medan mäns risktagande speglar deras uppfattade kompetens (Bannier & Neubert, 2016). Det kan därmed konstateras att risktolerans i hög grad beror på könstillhörighet, men sambandet föreligger inte då båda könen har en hög finansiell utbildning.

2.3.3.2 Risktolerans vid tidigare erfarenhet av finansiell kris

Risktoleransen hos investerare beror till stor del på deras tidigare erfarenheter av finansiella kriser och bubblor (Malmendier & Nagel, 2011; Lejarraga et al. 2016). De investerare som har erfarenhet av kriser som genererat låg avkastning är mindre villiga att ta finansiell risk, är mindre aktiva på

börsen och investerar mindre andelar av sitt kapital (Malmendier & Nagel, 2011). Omvänt är de investerare som har upplevt hög avkastning mer villiga att ta risk, är mer aktiva på börsen och investerar större andelar av sitt kapital (ibid). En tidigare studie visar på att tillgång till historiska grafer över finansiella kriser inte har någon effekt på investerare som inte själva har någon erfarenhet av kriserna, utan deras beteende förblir oförändrat trots informationen (Lejarraga et al. 2016). Vidare är det inte enbart en investerares riskpreferenser efter en kris som påverkar deras risktagande, utan även hur optimistiska och pessimistiska de är (Malmendier & Nagel, 2011). De som tidigare har erfarat en finansiell kris är mer pessimistiska och tror på mer volatilitet (Lejarraga et al. 2016). Fenomenet är vanligast förekommande hos yngre investerare och starkast om upplevelsen är i närtid (Malmendier & Nagel, 2011). Därmed är det möjligt att konstatera att investerares tidigare erfarenhet av finansiella kriser har en inverkan på deras risktolerans, aktivitet på börsen, hur stora andelar av sitt kapital de investerar samt deras optimism.

2.3.4 Flockbeteende

I grunden tyr sig människan rent naturligt till en gruppsamhörighet, vilket brukar benämnas som flockbeteende (eng. herding behavior) (Andersson C. , 2020). Att kunna samarbeta och kommunicera har historiskt sett varit värdefulla egenskaper som givit individer chansen att få tillhöra en grupp och således känna tryggheter och förbättra sin chans till överlevnad. Behovet av trygghet och en grupptillhörighet är en starkt bidragande faktor till varför individer åsidosätter sig själv och betvivlar sin egen förmåga. Rädslan av att stå utanför gruppen triggar system 1 i hjärnan som på ett snabbt och effektivt sätt frambringar den optimala lösningen för att undvika faran, nämligen att agera som alla andra och bibehålla sin plats i gruppen (ibid). Denna förhastade beslutsprocess förstärks också av *confirmationsbias*, vilket innebär att man aktivt letar och söker upp information som bekräftar och rättfärdigar en tanke man har (Nickerson, 1998). För att rättfärdiga denna handling tenderar individen att söka sig till tidningar eller forum som rättfärdigar flockens handling och således beslutet att ansluta till den. Flockbeteende är således en naturlig drivkraft för individer som förstärks av *confirmationsbias* och således har en inverkan på beslutsfattandet.

Forskning har visat att individer inte alltid har tillgång till fullständig information, vilket medför att individer i allt högre grad tenderar att förlita sig på andra som individen tror eller vet har en bredare informationsbild (Banerjee, 1992). Detta benämns som flockbeteende och innebär att människor handlar utifrån hur andra människor agerar på basis av att andra eventuellt kan ha mer information än individen själv. Konsekvensen av detta, är att individen bortser från sin egen information och följer flocken, trots att handlingen kan vara i strid med vad individen egentligen tror sig vara rätt. Då denne individ motvilligt gett sig hän till flocken, uppmärksammas detta beteende av andra som i sin tur tar samma beslut, vilket ger upphov till en kedjeeffekt där fler ger sig hän. Detta beteende har identifierats på finansiella marknader där forskning påvisat att investerare handlar värdepapper på basis av rådande trender (Avery & Zemsky, 1998) och att

analytiker som publicerar prediktioner indikerar flockbeteende (De Bondt & Forbes, 1999). En bidragande faktor till flockbeteende är således att individer i stor utsträckning förlitar sig på andras beslutsfattande som de tror begrundats utifrån mer information.

Ett konkret exempel på flockbeteende är prisbubblors uppkomst som härrör bland annat ur det faktum att investerare inte alltid fattar beslut utifrån en egen begrundad fundamental analys utan efterföljer andra. Detta flockbeteende medför att aktiekurser har kapacitet att nå högre värderingar än vad de investerare som utför fundamental analys rättfärdigar. Prisbubblor skiljer sig i många aspekter, men något de har gemensamt är att tillgångspriserna handlas långt över deras fundamentala och verkliga värde samt att de drivs av överdriven och irrationell optimism (Börspysykologi, u.d.). Flockbeteende har vidare utpekats som en av de huvudsakliga orsakerna till varför perioder av hög volatilitet och instabilitet uppkommit på finansiella marknader. Ett exempel är att flockbeteende bidrog till volatilitet, stora handelsvolymmer och en nedåtgående marknaden under den finansiella krisen 2007–2008 (Ouarda et al. 2013). Vidare exempel var den kraftiga volatiliteten som uppkom under 2010 då den europeiska obligationsmarknaden präglades av kreditspredar så höga som mellan fem och tio procent (Spyrou, 2013). En ny benämning har växt fram på senare tid som kännetecknar de investerare som agerar irrationellt, så kallade *noise traders* (Barberis, 2002). Dessa investerare benämns ofta som icke-professionella och kännetecknas som investerare som i högre grad agerar på rykten och spekulationer framför korrekt informationsinsamling och fundamental analys (Corporate Finance Institute, u.d.). Flockbeteende är således en central faktor i samband med finansiella kriser och prisbubblor.

2.3.5 Dispositionseffekt

Att investerare i hög grad säljer tillgångar som stigit i värde och behåller tillgångar som har minskat i värde brukar benämnas som dispositionseffekt (Weber & Camerer, 1998). Investerare tenderar att behålla förloraraktier under en längre tid för att upprätthålla sin stolthet, och att sälja vinnaraktier för att undvika ångest som uppkommer i samband med en realisering av en förlust (Shefrin & Statman, 1985). Sannolikheten för att en investerare väljer att sälja en vinnaraktie framför en förloraraktie vid transaktioner utöver omallokering har visat sig vara 50 procent större (Odean, 2002). Dispositionseffekten är särskilt stark hos icke-professionella investerare eftersom utbildning och erfarenhet visats sig reducera effekten (Shapira & Venezia, 2001). Ett flertal studier påvisar att investerare som behållit förloraraktier i större utsträckning än vinnaraktier generellt har en lägre avkastning (Choe & Eom, 2009; Coval & Shumway, 2005; Locke & Mann, 2005). Ett exempel på dispositionseffekt är hur investerare agerar sett ur ett skatteperspektiv. Trots att det är allmänt känt att det kan vara lönsamt att realisera förluster av skattemässiga skäl, tenderar investerare trots detta att sälja vinnaraktier (Ferris et.al., 1988). Investerare tenderar således att i högre utsträckning sälja vinnaraktier, trots att det oftast inte är det mest lönsamma alternativet.

2.3.5.1 Över- och underreaktion på nyheter

Ett fenomen som forskare uppmärksammat är huruvida investerare under – samt överreagerar till nyheter. Det har bland annat uppmärksamats att vinnaraktiens kurs tenderar att överreagera på goda nyheter och stiga, medan förloraraktiens kurs tvärtom underreagerar på dåliga nyheter och förblir mer konstant (Frazzini, 2006). Likväl visar en studie på att privata investerare inte säljer förloraraktier vid dåliga nyheter, men tenderar att köpa aktier vid goda nyheter (Nofsinger, 2001). Däremot återfinns inte samma mönster hos institutioner, utan de säljer och köper aktier både vid goda och dåliga nyheter (ibid). Det har fastställts att individer även överreagerar till oförutsedda och dramatiska nyheter (De Bondt & Thaler, 1985). Således beror investerares beslutsfattande i hög grad på huruvida nyheter är positiva eller negativa.

2.3.6 Kognitiv förmåga

Den kognitiva förmågan är en faktor som genom tester påvisats ha ett samband med individers beslutsfattande (Frederick, 2005). Då en individ ställs inför ett problem kan det vid en första anblick te sig vara enklare än det faktiskt är. Det automatiska systemet agerar instinktivt och försöker på ett effektivt sätt lösa problemet. Den kognitiva förmågan kan mätas genom att utföra ett så kallat CRT-test (Cognitive reflection test) där individen får svara på enkla formulerade frågor som kräver vidare eftertanke. En individs CRT-resultat beror till stor del på dennes risk- och tidspreferenser. Forskning visar att de individer som lyckas erhålla höga resultat tenderar att vara individer med ett större tålmod (ibid). Dessa individer är mindre impulsiva, reflekterar mer och kan i högre utsträckning begränsa system 1:s förhastade slutsatser. Individer med en hög kognitiv förmåga har även i lägre utsträckning indikerat bias såsom exempelvis riskaversion (Oechssler, Roeder, & Schmitz, 2009). Prospektteorin konstaterar att individer gärna undviker risksituationer där förlustens storlek är osäker, men tvärt om söker sig till risksituationer trots att vinstens storlek är osäker (Kahneman & Tversky, 1979). Forskningen har påvisat att individer med en lägre kognitiv förmåga i större utsträckning tenderar att vara risksökande i förlustsammanhang, det vill säga när förlustens storlek är osäker. Omvänt finns det studier på att de individer som är risksökande i vinstsammanhang i högre grad är representerade av de med hög kognitiv förmåga (Frederick, 2005). Det innebär enligt forskning att individer med en hög kognitiv förmåga i högre grad investerar och erhåller en högre avkastning (Oechssler et al. 2009). Skillnader i den kognitiva förmågan innebär således att individer i olika grad söker sig till risk och faktorn är därmed en viktig aspekt vid studier av individers beslutsfattande.

3. Metod

I kapitel tre presenteras och motiveras studiens metod och vidare redogörs för hur den ska bidra till att besvara studiens syfte och forskningsfrågor. Kapitlet beaktar studiens ansats, tillvägagångssätt, datainsamling, analysmetod, trovärdighet och metodkritik.

3.1 Vetenskapsteoretisk ansats

3.1.1 Kvantitativ ansats

Studien baseras på en kvantitativ metod för att uppfylla syfte samt för att besvara forskningsfrågorna. Det finns ett behov av en stor mängd kvantifierbara data för att möjliggöra generalisering av problemet så väl som för att dra mer generella slutsatser (Rienecker & Stray Jørgensen, 2014). De börspyskologiska faktorerna utgör indikatorer och det kan förekomma subtila distinktioner som skiljer de icke-professionella investerarna åt (Bryman & Bell, 2017). Vidare resulterar det i att mer exakta skattningar och beräkningar av relationen mellan beslutsfattande och börspyskologiska faktorer är högst relevant för studiens trovärdighet. Därmed lämpar sig en kvantitativ metod väl med hänsyn till studiens syfte om att identifiera skillnader mellan investerare på en mer generaliserbar nivå.

3.1.2 Deduktiv ansats

Denna studies empiriska forskning avser bedrivas med utgångspunkt ur befintlig teori inom beteendekonometri, och är således av deduktiv karaktär. Med utgångspunkt ur tidigare forskning utformas hypoteser som genom kvantitativ hypotesprövning testas gentemot verkliga observationer. Studiens syfte är att genom en deduktiv ansats och hypotesprövning ställa befintlig teori i relation till den empiriska verklighet som uppsatsen avser studera. De hypoteser som formuleras avser undersöka huruvida samband föreligger mellan investerares beslutsfattande och börspyskologiska faktorer som hör till befintlig teori. Med en deduktiv ansats kommer således befintliga teorier inom beteendekonometri appliceras på det empiriska underlaget för att undersöka huruvida den befintliga teorin kan förklara investerares beslutsfattande och agerande under pandemin.

3.2 Forskningsdesign

Denna studie baseras på primär- och sekundärdata i syfte att skapa en empiri som med stöd av tidigare forskning ska besvara studiens syfte och forskningsfrågor. Sekundärdatan har insamlats genom litteratursökning, medan primärdatan har baserats på en tvärsnittsdesign med surveyundersökning i form av en enkät. Enkäten publicerades i aktiegrupper på Facebook och vände sig till icke-professionella investerare. Nedan diskuteras valda metoder för datainsamling, urval, bortfall, genomförande, etik samt dess fördelar och nackdelar i studien.

3.2.1 Datainsamling

3.2.1.1 Litteratursökning

Litteratursökningen ligger till grund för den deduktiva forskningen och bildar det teoretiska ramverket. Syftet var att sökningen skulle generera en förståelse för området likväl förståelse för vilken samvariation som kan förekomma mellan olika variabler. Detta genomfördes med systematiska sökningar och till stor del kedjesökningar för att tillhandahålla både tidig och fortsatt utvecklad forskning inom områdena. Kedjesökningarna har baserats på publicerade böcker och elektroniska databaser så som Diva och Scopus. De sökord som främst tillämpades var "crisis", "bias", "behavioral finance", "rationality" och "finance". Sökningen resulterade inledningsvis i en överblick av de ramverk som har varit vanligt förekommande i tidigare arbeten. Därpå gjordes en sökning efter de specifika studierna och artiklarna på de databaser som Linköpings Universitet tillhandahåller. Vidare fokuserade den djupgående litteratursökningen på primär forskning inom ämnesområdet, vilket innebar att studiens ramverk inte återspeglades av olika tolkningar av den tidigare forskningen. Detta möjliggjorde att den mest relevanta och etablerade forskningen kunde användas i detta arbete och utgöra ett för området omfattande och djupgående ramverk.

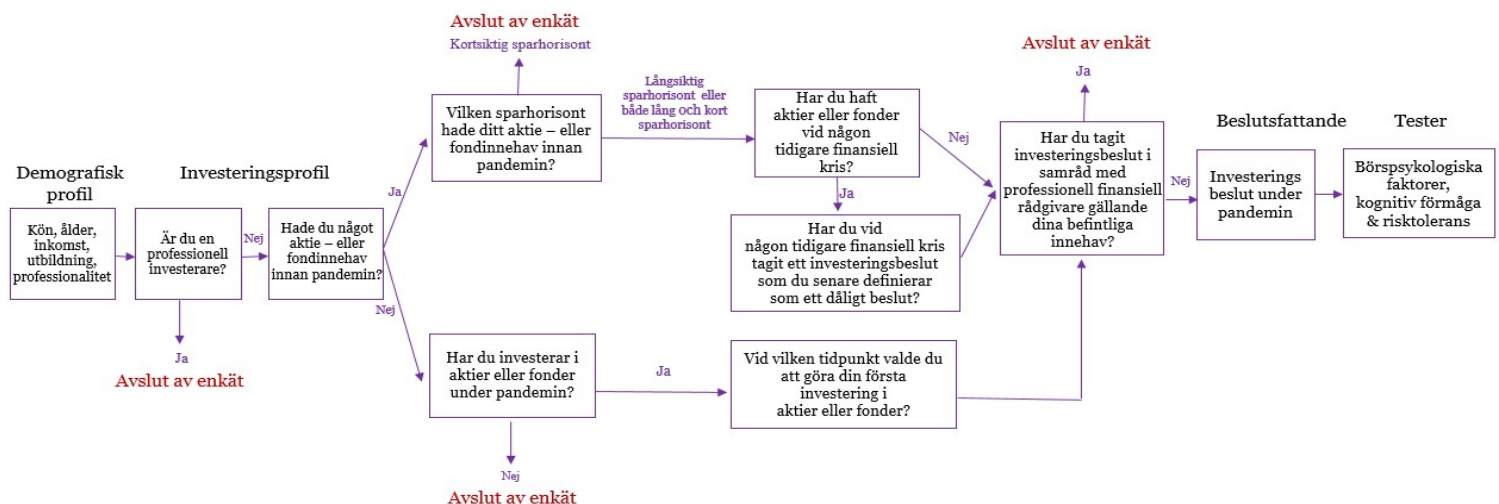
3.2.1.2 Insamling av primärdata

Insamlingen av primärdata har genomförts med en tvärsnittsdesign i form av en online-enkät på internet, se bilaga 1, vilket är gynnsamt när man vänder sig till större användargrupper (Sheehan & Hoy, 1999). Valet av metod för insamling av primärdata hade fyra huvudsakliga fördelar. En enkätundersökning var fördelaktigt då metoden gav en större mängd kvantifierbara data där det var möjligt att identifiera vilken samvariation som förekom mellan valda variabler (Bryman & Bell, 2017). Givet de resurser som studien hade till sitt förfogande, var denna insamling av primärdata mest resurseffektiv. Vidare har det varit möjligt att programmera enkäten och dela upp den i olika avsnitt så att olika svarsalternativ gav individanpassade frågor, se Figur 5. Därmed har respondenterna enbart behövt besvara de frågor som varit relevanta för dem och enkäten avslutades för de som inte uppfyllde studiens villkor så att den individanpassade enkätens längd blev kortare. För det fjärde gjorde enkäten det också möjligt att direkt exportera all data till Excel och metoden blev således tidseffektiv. Ytterligare fördelar med metodvalet var att respondenterna hade möjlighet att besvara enkäten när tid och rum tillät samt att de fick vara anonyma, vilket är gynnsamt om vissa upplever frågorna som känsliga. Det finns inte heller någon risk för att respondenterna får frågorna ställda olika eller att frågorna blir ledande. Därmed var en surveyundersökning det bästa metodalternativet för studiens syfte och de givna resurser som fanns att tillgå.

3.2.2 Utformning av enkät

Enkäten i denna studie tog cirka tio minuter att besvara och bestod av fem olika avsnitt, vilket har visualiserats i Figur 5. Inledningsvis undersöktes respondenternas demografiska profil såsom kön, ålder, inkomst, ekonomiutbildning och professionalitet genom fem frågor. Det andra avsnittet av enkäten bestod av tre frågor och fokuserade på respondentens investeringsprofil sett till innehav, sparhorisont samt självständighet vid investeringsbeslut. Avsnittet var främst av kontrollerande karaktär och säkerställde att respondenterna var relevanta för studiens urval samt huruvida respondenten klassificerades som en ny investerare eller ej. Då en respondent inte uppfyllde kriterierna för urvalet avslutades enkäten för att på så sätt säkerställa ett korrekt urval. Det tredje avsnittet behandlade det faktiska beslutsfattandet hos respondenten och avsåg undersöka om respondenten tidigare fått erfara någon kris, vilka typ av investeringsbeslut som fattades under denna pandemi samt tidpunkten för dessa beslut. Avsnittet bestod av fyra eller fem frågor beroende på om investeraren var ny eller sedan tidigare befintlig. Avsnitt fyra bestod av elva frågor och behandlade börspyskologiska faktorer, vilka samtliga respondenter besvarade.

Avslutningsvis så bestod de sista två avsnitten av tre tester där avsnitt fyra undersökte risktolerans och förlustaversion, medan avsnitt fem berörde respondenternas kognitiva förmåga. I de avsnitten som rör börspyskologiska faktorer och tester, har inspiration hämtats från tidigare forskning. Exempelvis har de frågor som rör förlustaversion och risktolerans formulerats med inspiration från Kahneman och Tverskys (1979) forskning kring prospektteorin. Testerna som rör risktolerans och kognitiv förmåga har hämtats ur redan väletablerade tester såsom Grables och Lyttons risktoleranstest (2003) samt Fredericks CRT-test (2005) som mäter den kognitiva förmågan. Samtliga avsnitt i enkäten har således bidragit till att säkerställa ett korrekt urval och uppfylla studiens syfte.



Figur 5, Utformning enkät

3.2.2.1 Börspyskologiska tester

Vad gäller testen för risktolerans och förlustaversion så har Grable och Lytton (1999) utvecklat en modell bestående av 13 steg för att mäta risktoleransen hos investerare, som de vid senare tillfällen har testat för att empiriskt utvärdera dess validitet (Grable & Lytton, 2003). Modellen består av 13 frågor med två till fyra svarsalternativ som ger olika poäng i syfte att bedöma individens risktolerans. Testet i denna studie har utformats med utgångspunkt i Grable och Lyttons test, men består av ett färre antal frågor. De fyra frågorna som valts är de frågor som ansetts vara lättolkade för respondenterna och där ingen förkunskap kring risk och investeringar krävs. Frågorna som avser förlustaversion har likväl inspirerats av Grable och Lyttons test för risktolerans, men baseras på de frågor som involverar någon typ av förlust.

Likväl har ett etablerat CRT-test använts till testet för den kognitiva förmågan (Frederick, 2005). Testet består av tre frågor och mäter huruvida en individ klarar av att lösa problem som ger upphov till ett instinktivt och förhastat beslutsfattande. Således har fritextsvar använts för att efterlikna det ursprungliga testet och för att det inte skulle vara möjligt för respondenten att använda någon typ av uteslutningsmetod. Varje korrekt svar genererar en poäng och minst två korrekta svar krävs för att en hög kognitiv förmåga ska indikeras.

Eftersom studien är av kvantitativ karaktär har enkäten utformats så att de flesta frågor varit slutna. Detta har gjorts för att underlätta bearbetning, kodning och analys av insamlad data. Flertalet av de frågor som hade en sluten karaktär bestod även av sjugradiga likertskalor. En sjugradig likertskala möjliggör en svarsbredd och lämnar även utrymme för respondenterna att svara neutralt om de inte har någon åsikt i fråga. Genom detta tillvägagångssätt har respondenternas svar genererat kvantifierbara indikatorer som utesluter tolkning och således en eventuell felkälla som vanligtvis uppkommer vid öppna frågor. Dock skapas ingen djupare förståelse för respondenters agerande och känslor genom slutna svarsalternativ, och vidare finns det risk att respondenterna begränsas i sina svar. Därmed kompletterades enkäten med ett fåtal frivilliga fritextsvar för att dels skapa en förståelse om vad som kan vara orsak till agerande och dels förstå de bakomliggande känslorna. Öppna frågor har även ställts i det avsnittet som behandlar kognitiv förmåga då det har ansetts vara nödvändigt för att på ett objektivt sätt kunna ställa frågor där respondenterna inte har tillgång till givna svarsalternativ. Därmed möjliggjorde frågorna och svarsalternativen en kvantifierbar data som även genererade en viss förståelse för de bakomliggande orsakerna till investeringsbesluten.

3.2.2.2 Kritik

Valet av en enkät som metod innebär felkällor och vissa kritiska aspekter. En nackdel med metodvalet var dels den möjliga felkällan att frågor kan tolkas fel av respondenterna utan att det framgår vid analys av datan. Felkällan har på bästa sätt försökt elimineras genom att ett pilottest utfördes initialt som därefter användes som underlag för justering och utveckling av enkäten om minsta antydning till otydlighet förekom. Vidare fick frågorna och svarsalternativen inte lämna för stort tolkningsutrymme eftersom varje enskild respondent då besvarar frågorna efter egen

tolkning. Risken för feltolkning ansågs vara särskilt stor vid frågor där generell kunskap kring investeringar krävdes. I syfte att undvika feltolkning har frågorna och svarsalternativen bearbetats för att motsvara en baskunskap inom investeringar. Åtgärder har därmed vidtagits för att minska felkällan för feltolkning och säkerställa korrekt indata.

Utöver den redan nämnda felkällan finns det en risk för att samma individer svarar på enkäten flera gånger och det är inte heller möjligt att säkerställa att respondenterna har besvarat enkäten självständigt. Dessa felkällor var i denna studie inte möjliga att utesluta, men har beaktats och bedömts som en risk med låg sannolikhet och liten påverkan. Vad som också bör påpekas och diskuteras är hur de olika svarsalternativen är presenterade. I enkäten presenterades svarsalternativen både horisontellt och vertikalt, vilket kan haft en inverkan på respondenternas svar då det kan bidra till förvirring hos respondenter som avser genomföra enkäten snabbt (Bryman & Bell, 2017). Den horisontella- och vertikala strukturen av enkäten tros dock inte ha en avsevärd påverkan på resultatet eftersom enkäten noggrant bearbetades så att svarsalternativen alltid började från vänster med den negativa betoningen såsom "inte alls" och "mycket sämre". Likväl kan ordningsföljden på avsnitten och frågorna ha en inverkan på respondentens svar. En uppmärksam risk med ordningsföljden var huruvida respondenterna skulle bli avskräckta av de komplexa frågorna som rör kognitiv förmåga. Därmed placerades denna del strategiskt i slutet på enkäten för att undvika denna effekt. Dessutom var förhoppningen att respondenterna i slutskedet på enkäten skulle ha starka incitament att ta sig an dessa frågor då de redan lagt ner tid på tidigare frågor. Enkät deltagande och strukturen av enkäten är därmed båda felkällor som uppmärksammas, men som bedömts ha en liten inverkan på då åtgärder vidtagits.

3.2.3 Population och urval

I syfte att ha ett representativt urval har ett antal beslut fattats avseende urvalsteknik och urvalsram. Populationen i studien avser icke-professionella investerare med en långsiktig sparhorisont som hade aktier eller fonder innan pandemin, alternativt investerat under pandemin, och som inte har investerat i samråd med en professionell finansiell rådgivare. Enkäten publicerades i olika aktie-, fond- och investeringsgrupper på Facebook, vilket definieras som en typ av icke-sannolikhetsurval då studien är en form av bekvämlighetsurval. Enkäten får därmed en sämre spridning då den enbart når till de investerare som är medlemmar i grupperna och det finns risk att de som besvarar är de som finner mer intresse i studien samt har en större kunskap. Därmed innebär beslutet om urvalsmetod en risk för snedfördelning mellan demografiska faktorer och kunskapsnivå hos respondenterna.

Dock är det svårt att oberoende, slumpmässigt nå fram till investerare som uppfyller samtliga kriterier då det inte existerar något typ av register med dessa och det är en pågående pandemi som innebär restriktioner kring fysiska möten. Pandemin har däremot inneburit en acceleration av digitaliseringen och en markant ökning av användandet av sociala medier. Antalet

internetanvändare i Sverige som är aktiva på sociala medier ökade rekordstort från 2019 till 2020 med sju procent, och numera använder nio av tio personer internet och är aktiva på sociala medier (Internetstiftelsen, 2020). Därmed är det möjligt att motivera att en stor del av investerarna är aktiva på sociala medier. Eftersom målgruppen är icke-professionella investerare som fattar beslut utan finansiella rådgivare finns det skäl att tro att många i urvalet är kunder hos internetbaserade nischbanker³ där det ofta inte finns någon personlig finansiell rådgivning att tillgå. Vidare är det möjligt att spekulera i att de investerare som är kunder hos internetbankerna också har ett intresse av att vara aktiva i andra internetsammanhang så som Facebookgrupper. Ytterligare fördelar med att välja Facebookgrupper som urval är att grupperna är öppna och lättåtkomliga, samt att de innehåller ett stort antal medlemmar som bidrar till en mångfald sett till demografiska faktorer. Urvalets storlek blev 137 respondenter. Precisionsökningen är märkbar när urvalets storlek uppgår till 1 000 personer (Bryman & Bell, 2017), och därmed är urvalet bristande i sin representation. Därmed förekommer det brister i det representativa urvalet, men de har vidare beaktats och urvalstekniken kan anses generera ett acceptabelt urval givet de resurser som fanns att tillgå.

3.2.3.1 Bortfall

En negativ aspekt av enkätundersökningar är det stora bortfallet (Bryman & Bell, 2017) som kan delas in i objektbortfall och partiellt bortfall. Objektbortfall innebär att svar saknas på samtliga frågor och partiellt bortfall att respondenterna inte har besvarat vissa frågor (Strandell, 2016). Baserat på vald urvalsteknik var det inte möjligt att beräkna hur stort objektbortfallet var då det inte är möjligt att veta hur många som exponerades för enkäten. Det kan vara ett problem avseende studiens representativitet eftersom ett större bortfall tenderar att innebära en mer skev fördelning av respondenter (Bryman & Bell, 2017). Däremot baserades urvalet på ett icke-slumpmässigt bekvämlighetsurval, vilket innebär att det redan förekommer en viss skev fördelning och att bortfallet därmed är av mindre betydelse (ibid). Något partiellt bortfall har inte förekommit då enkätens frågor var obligatoriska och det därmed inte hade varit möjligt att avsluta enkäten utan att besvara. Däremot var det 25 stycken som försökte besvara enkäten, men som inte uppfyllde kriterierna. Det belyser relevansen av studiens kontrollfrågor som konstaterade att respondenterna uppfyllde kriterierna trots att kriterierna inledningsvis presenterades. Nackdelen med obligatoriska frågor är att respondenterna inte har möjlighet att lämna de frågor som de inte förstår obesvarade. Däremot var det resurssparande att de respondenterna med felaktiga kriterier exkluderades vid tidigt skede och således inte inkluderades vid bearbetningen av datan. Baserat på resonemangen bör bortfallet inte ha en betydande effekt på studien, men bör tas i beaktande vid analys och slutsats.

³ Nischbanker avser banker med ett mindre och mer specialiserat utbud av tjänster, och som huvudsakligen är behjälpliga via internet- eller telefonbaserad verksamhet.

En ökad svarsfrekvens är möjligt att uppnå genom att ha en bra introduktion av enkäten, lagom längd, få öppna frågor och incitament så som belöningar när respondenter svarar (Bryman & Bell, 2017). Studiens enkät innehöll en introducerande och informativ text, vilket innebar att respondenterna var medvetna om deras bidrag till forskningen genom att besvara enkäten. Vidare var längden på enkäten en avvägning mellan att vara kort och koncis samt tillräckligt omfattande för att undvika felkällor. Frågorna var uppdelade i olika avsnitt vilket kan ha resulterat i en mindre överväldigande enkät. Dock innebar det att respondenten inte kunde veta hur mycket som återstod av enkäten eftersom antalet avsnitt varierade beroende på respondenttyp och därav inte presenterades. Uppdelningen av enkäten kan ha resulterat i en bortfallseffekt på grund av ovissheten. Enkäten utlovade även en frivillig utlottning av presentkort till respondenterna, vilket bör ha ökat svarsfrekvensen då det av respondenten kan ha upplevts som ett större utbyte än enbart bidrag till forskning. Att ha incitament i form av en utlottning kan dock innebära felaktiga indata då det finns risk att respondenterna svarar förhastat och ej sanningsenligt enbart för att vara med i utlottningen. Kontrollfrågorna som enkäten innehöll kan dock anses ha motverkat detta utfall. Samtliga nämnda åtgärder har därmed applicerats i enkätens utformning för att uppnå en ökad svarsfrekvens, men det finns trots dessa åtgärder en viss risk för bortfall.

3.2.4 Genomförande

Genomförandet av studien har följt Bryman och Bells (2017) steg vid utförandet av en surveyundersökning. Först beslutades det vilket tema och område som forskningen skulle bedrivas inom, för att sedan studera tidigare litteratur och forskning inom området som kunde generera relevanta forskningsfrågor där det förekommer kunskapsluckor. Baserat på forskningsfrågorna var det möjligt att utarbeta lämplig forskningsdesign, urvalsdesign samt urvalsram, för att sedan besluta om vilka verktyg som skulle användas för insamlingen av data. Därefter utvecklades frågor och svarsalternativ som skulle utgöra enkäten. Frågorna och svarsalternativen granskades och genomarbetades i ett pilottest om fem personer samt reviderades för att undvika felkällor vid insamlingen av primärdatan. När frågorna och svarsalternativen var klara var det möjligt att arbeta med utformningen av enkäten, göra ett urval från populationen och sedan administrera den.

När samtliga svar från respondenterna hade inkommit kunde all data slutligen kodas för att sedan testa dess korrekthet och trovärdighet. Därefter gjordes sammanställningar över i vilken utsträckning de börpsykologiska faktorerna visade indikation på att förekomma hos respondenterna. Vidare genomfördes flera multipla linjära regressioner i syfte att se samvariationen mellan demografiska faktorer, indikerade börpsykologiska faktorer och beslutsfattande vid olika tidsperioder. Därefter var det möjligt att diskutera vilka börpsykologiska faktorer det fanns indikation på och vilka samvariationer som förekom med stöd i den teoretiska referensramen. Med hänsyn till de resurser som fanns att tillgå har det funnits ett fokus på att diskutera de samvariationer som kan konstateras på en 95-procentig signifikansnivå, även då icke-

signifikanta samvariationer också är högst. De olika stegen innebar att det var möjligt att metodiskt bearbeta varje del för att minska felkällor och generera en trovärdig studie med pålitliga slutsatser.

3.2.5 Etik

Vid studiens datainsamling har hänsyn tagits till de etiska principer som förekommer inom svensk forskning. Att forskare förhåller sig till dessa etiska principer är av stor vikt för att forskningen som bedrivs ska vara ansvarsfull och av god kvalitet (Vetenskapsrådet, 2017). Datainsamlingen i denna studie är direkt beroende av att respondenter svarar på den enkät som utformats, och det är således mycket viktigt att respondenterna respekteras och informeras kring hur etiska aspekter beaktas i just denna forskning. Det finns i regel fyra huvudsakliga etiska överväganden som bör beaktas: informationskravet, samtyckeskravet, konfidentialitets- och anonymitetskravet samt nyttjandekravet (Bryman & Bell, 2017). För att studiens datainsamling ska överensstämma med god forskningssed så har åtgärder vidtagits för att efterfölja dessa principer. Inledningsvis i enkäten så har respondenter informerats kring syftet med enkäten och enkätens upplägg för att tillgodose informationskravet. De har även informerats om att de har rätt att avbryta enkäten och att deras deltagande är frivilligt. Vidare för att uppfylla övriga krav kring konfidentialitet och nyttjande har enkäten utformats så att den enbart samlar in den informationen som anses nödvändig. Respondenterna har delgivits information om syftet med studien och att informationen behandlas konfidentiellt i enlighet med GDPR. Således har studien tagit hänsyn till etiska principer och åtgärder vidtagits av respekt för respondenterna.

3.3 Variabler och kodning

3.3.1 Beroende variabler

Studien inkluderar flera olika beroende variabler som ansetts vara intressanta att undersöka. Den huvudsakliga utgångspunkten var att respondenterna i studien delades in i nya respektive befintliga investerare för att kunna identifiera samband och dra slutsatser kring dessa gruppers beslutsfattande under pandemin. De beroende variablerna inom respektive grupp var således investerarnas beslutsfattande och återfinns i avsnittet ”4.2 Investerares beslutsfattande” i enkäten. Avsnittet berör *vilken typ av beslut* som fattats samt under *vilken tidsperiod* beslutet fattats. Därmed ämnade analysen utgå från två typer av investerare och deras beslutsfattande under tre olika tidsperioder, se Tabell 1.

Tabell 1, Beroende variabler

Variabler	Variabelstyp
Börsnedgång, mestadels sälj	Dummy
Börsnedgång, mestadels köp	Dummy
Börsnedgång, lika många sälj- som köpbeslut	Dummy
Börsnedgång, inga sälj- eller köpbeslut	Dummy
Tidig börsuppgång, mestadels sälj	Dummy
Tidig börsuppgång, mestadels köp	Dummy
Tidig börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut	Dummy
Tidig börsuppgång, inga sälj- eller köpbeslut	Dummy
Sen börsuppgång, mestadels sälj	Dummy
Sen börsuppgång, mestadels köp	Dummy
Sen börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut	Dummy
Sen börsuppgång, inga sälj- eller köpbeslut	Dummy
Nya investerare	Intervall

3.3.1.1 Kodning

I regressionsanalysen kodades de beroende variablerna för befintliga investerare som dummy-variabler i syfte att kunna ställa enskilda beslut vid ett enskilt tillfälle i relation till de börspyskologiska faktorerna, se Tabell 1. Det specifika beslutet vid en tidsperiod kodades 1 medan de övriga besluten vid denna tidsperiod kodades 0, och därefter testades varje beslut under alla tidsperioder var för sig. Den beroende variabeln för nya investerare kodades som intervall då variabeln avsåg en tidsskala. Genom kodningen kunde även de börspyskologiska faktorerna ställas i relation till tidpunkten för nya investerares köpbeslut.

3.3.2 Förklaringsvariabler

Studiens statistiska analys bestod av flertalet förklaringsvariabler såsom demografiska faktorer, börspyskologiska faktorer samt tester. De demografiska faktorerna bestod av kön, ålder, inkomst samt utbildningsnivå inom ekonomi. De börspyskologiska faktorerna bestod av dispositionseffekt, över- och underreaktion, optimism och pessimism, flockbeteende, överkonfidens samt testerna som avser risktolerans, förlustaversion och kognitiv förmåga. Utöver dessa undersöktes huruvida respondenten fått erfara någon tidigare kris och hur denne reflekterat över tagna beslut i samband med den tidigare krisen. Samtliga förklaringsvariabler har noga valts ut utifrån vad som ansetts vara relevant och intressant att undersöka. Variablerna är också väletablerade faktorer inom börspyskologi och ansågs vara relevant att undersöka och applicera i ett nytt sammanhang, i detta fall en pandemi. De demografiska faktorerna ansågs nödvändiga då tidigare forskning undersökt och påvisat samband mellan demografiska faktorer och börspyskologiska faktorer såsom exempelvis samband mellan kön och överkonfidens. Förklaringsvariablerna visualiseras i Tabell 2

och användes i den statistiska analysen för att analysera samvariationen med de beroende variablerna.

Tabell 2, Förklaringsvariabler

Förklaringsvariabel	Variabelstyp	Kodning
Kön	Dummy	0 = Kvinna, 1 = Man
Ålder	Intervall	-
Inkomst	Intervall	-
Ekonomiutbildning	Intervall	-
Erfarenhet av tidigare kriser	Dummy	0 = Erfarenhet, 1 = Ingen erfarenhet
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	Dummy	0 = Negativ, 1 = Annat
Dispositionseffekt	Dummy	0 = Indikerad, 1 = Ej indikerad
Över-/underreaktion	Intervall	-
Optimism & Pessimism	Intervall	-
Flockbeteende	Intervall	-
Överkonfidens	Intervall	-
Risktolerans	Intervall	-
Förlustaversion	Intervall	-
Kognitiv förmåga	Intervall	-

3.3.2.1 Kodning

I syfte att genomföra en statistisk analys så har den insamlade datan kodats för att generera indikatorer för förklaringsvariablerna. Eftersom studien berör börspysykologi så undersöker enkäten i stor utsträckning faktorer som är svåra att kvantifiera. De demografiska faktorerna gick direkt att kvantifiera med dummyvariabler, men dock saknade de avsnitten som berörde börspysykologiska faktorer konkreta mått, vilket gav upphov till ett behov av operationalisering. I syfte att kvantifiera faktorerna har de därför operationaliserats till indikatorer som baseras på likertskalor och flertalet slutna frågor. Multipla frågor ställdes för respektive faktor och en total poäng beräknades därtill för att ge ett aggregerat resultat för varje förklaringsvariabel. Totalpoängen inom respektive faktor ställdes i relation till en brytpunkt där höga poäng motsvarade en indikator för faktorns förekomst. För att förebygga interkodningsvariation har kodningen visualiserats i en kodningsmall som kodaren kunnat utgå ifrån och då studien är kvantitativ med slutna frågor bedöms risken för interkodningsvariation som liten. Således har studiens valda börspysykologiska faktorer kvantifierats genom operationalisering för att kunna bedöma i hur stor utsträckning faktorerna indikerats.

För att underlätta arbetet och för att visualisera hur kodningen utförts har en kodningsmall tagits fram, se Tabell 3, vilket beskriver genomförandet av kodningen. De frågor som ställts i enkäten har formulerats på olika sätt med olika antal svarsalternativ, vilket gör kodningen mer komplicerad. I

vissa avsnitt användes likertskalor och i andra avsnitt användes slutna frågor som varierar i antal svarsalternativ. Det innebär att likertskalorna för vissa frågor behövde kodas omvänt och att de slutna frågorna behövde poängsättas så att frågor med olika antal svarsalternativ kunde sammanföras till en helhet.

Tabell 3, Kodningsmall

	Motsvarar fråga	Poäng per delfråga	Total poäng	Indikator konstaterad om
Erfarenhet av tidigare kriser	3.1	0-1	0-1	0
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	3.2	0-1	0-1	0
Dispositionseffekt	4.1	0-1	0-1	0
Över-/Underreaktion	4.2-4.3	1-7	1-13	>7
Optimism & Pessimism	4.4-4.6	1-7	1-7	>4 Optimism <4 Pessimism
Flockbeteende	4.7-4.12	1-7	1-42	>24
Överkonfidens	4.13-4.14	1-7	1-14	>8
Risktolerans	4.15-4.18	4.15 och 4.17 1-4, 4.16 och 4.18 1-3	1-14	>7
Förlustaversion	4.19-4.22	4.19 1-4, 4.2- 1-3, 4.21 och 4.22 1-3	1-9	>4.5
Kognitiv förmåga	4.23-4.25	0-1	1-4	>2.5

Dispositionseffekten behandlades som en dummyvariabel eftersom svarsalternativen i frågan var formulerade i syfte att avgöra om effekten är förekommande eller inte. Därmed kodades indikatorn enbart som 0 eller 1 poäng där 0 poäng indikerade dispositionseffekt. För frågorna som rör under- och överreaktion på marknaden så var det intressanta att undersöka huruvida respondenten tenderar att reagera och agera i olika grad på positiva respektive negativa nyheter. Intentionen var inte att undersöka graden av reaktion på nyheter, utan att undersöka förhållandet mellan reaktionerna och därmed ställdes två motsvarande frågor kring positiva respektive negativa nyheter mot varandra. Det beror på att personer kan reagera till nyheter i olika grad, men dessa frågor avsåg undersöka skillnaden mellan en reaktion på en positiv nyhet och en negativ nyhet. Därmed subtraherades respondentens reaktion på positiva nyheter med respondentens reaktion på negativa nyheter. En positiv och hög differens indikerar på att respondenten agerar mindre på negativa nyheter än en motsvarande positiv nyhet. Därmed motsvarar en poäng hos respondenten som är större än 0 på en indikation på över- och underreaktion på marknadsnyheter.

För frågorna gällande optimism och pessimism användes likertskalor som ämnade undersöka respondenternas inställning under respektive tidsperiod under pandemin. Eftersom dessa är kopplade till respektive tidsperiod analyserades dessa var för sig. Varje poäng som är större än det neutrala talet fyra ansågs indikera på optimism, medan poäng som understiger fyra tvärtom ansågs indikera på pessimism.

På frågorna som rör flockbeteende har flertalet likertskalor använts. För vissa frågor motsvarar en hög skala en indikation på flockbeteende, medan det för vissa frågor tvärtom är en låg poäng som indikerar indikatorn. Det beror på att likertskalornas framställning skulle likna varandra för att undvika feltolkning och förvirring hos respondenterna. I kodningen innebar det att fråga 4.8 samt 4.12 vändes för att det skulle bli korrekt. Eftersom flockbeteendeavsnittet bestod av flera indikatorer så beräknades en totalpoäng där en högre totalpoäng än 24 indikerade flockbeteende. Eftersom likertskalor med en skala om 1–7 har tre olika utfall, ingen indikation, neutral och indikation så användes 24 som en brytpunkt för att således inte inkludera neutrala poäng i vad som räknas som en indikation.

Överkonfidens bestod av två frågor som testades med likertskalor. För denna variabel skedde kodningen genom beräkning av den totala poängen. En poäng större än åtta indikerade på överkonfidens eftersom två neutrala svar om fyra ger en neutral totalpoäng om åtta. För testerna som rör risktolerans, förlustaversion och kognitiv förmåga användes inga likertskalor och kodningen baserades på den totala poängen. Det finns inga neutrala svar och därmed blir brytpunkten för indikatorn det mittersta värdet på skalan, det vill säga en majoritet indikerar på respektive faktor. När det gäller förlustaversion har däremot två frågor, 4.21 och 4.22, subtraherats för att skapa en differens mellan respondentens val vid en möjlig vinst i jämförelse med val vid risk för förlust.

3.4 Analysmetod

För att kunna besvara kvantitativa frågeställningar genom analys så krävs det goda förutsättningar, dels vad gäller resurser såsom tillgång till ett statistikprogram, men även att den data som används i analysen uppfyller de krav som ställs för regressionsanalys. I studien har statistikprogrammet SPSS använts där en linjär multipel regressionsanalys tillämpades för att kunna påvisa samband mellan variablerna. Regressionsanalys vilar på en del antagande kring den indata som används och det är därmed av vikt att säkerställa att den data som ligger till grund för regressionen i så god utsträckning som möjligt uppfyller kraven. De antaganden som är viktiga vid en multipel regressionsanalys är antaganden gällande extremvärden, normalfördelning, multikollinearitet samt normalfördelning och homoskedasticitet för residualerna (Osborne & Waters, 2002). Antagandena har testats för att säkerställa så goda förutsättningar som möjligt för en trovärdig och korrekt regressionsanalys.

Vidare har de beroende variablerna säljbeslut, lika många köp- som säljbeslut och inga beslut under samtliga tidsperioder samt för nya investerare påvisat brister i urvalet, och därmed inte statistiskt analyserats.

3.4.1 Linjär multipel regressionsanalys

Studien har tillämpat en linjär multipel regressionsanalys i syfte att identifiera vilken samvariation som förekommer mellan beroende variabler och förklaringsvariabler. Multivariat analys är en fördel då studien innehåller ett flertal variabler och för att undvika falska samband, mellanliggande variabler och andra variabler som påverkar sambandet (Bryman & Bell, 2017). En investerares beslutsfattande påverkas av en mängd faktorer och förhållandet mellan dem kan antas vara komplext. Därmed möjliggjorde en linjär multipel regressionsanalys att kontrollvariabler i form av andra faktorer fanns i beaktande vid analys av varje enskild förklaringsvariabel. Vidare var det möjligt att identifiera interaktion mellan olika variabler och vilka faktorer som hade en direkt inverkan på beslutfattandet. Följande formel har använts för att genomföra den linjära multipla regressionsanalysen.

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \dots + \beta_iX_i + \varepsilon$$

Tabell 4, Regressionsbeteckningar

Beteckning	Beskrivning
Y	Beroende variabel
α	Konstant
β	Betakoefficient
X	Förklaringsvariabel
i	Totalt antal förklaringsvariabler
ε	Residualterm

Regressionsanalyserna har ställts inför hypotesprövningar där en sannolikhet för att förkasta nollhypotesen har beslutats. De beslutade signifikansnivåerna, som även är vanligast förekommande i statistiken, är 5 procent, 1 procent samt 0,1 procent (Frisk, 2021). Således har det varit möjligt att vid regressionsanalyserna redogöra för om signifikansen har varit svag eller stark.

3.4.2 Regressionsanalysens tillförlitlighet

3.4.2.1 Extremvärden

Extremvärden kan innebära hög påverkan på analysens utfall samt resultera i felaktiga lösningar, och bör därmed exkluderas (West et al. 1995). Eftersom samtliga variabler i analysen är kategoriska eller likertskalor, ges inget utrymme för numeriska avvikelser. Dock finns det en risk att extremvärden kan uppstå då all data ska kodas och matas in i statistikprogrammet. Vid inmatning av stora datamängder finns risken att inmatningen sker felaktigt. För att säkerställa att

inmatningen skett korrekt har inmatningen genomförts noggrant och noga kontrollerats. Eftersom inga extremvärden identifierats har inte något arbete utförts i syfte att rensa indatan från dem.

3.4.2.2 Normalfördelning

Vid utförandet av en regressionsanalys finns det ett krav om att variablerna i analysen ska vara normalfördelade. En normalfördelad variabel är bättre lämpad för regressionsanalys då relativa aspekter tas i beaktning och således ger en mer rättvist viktad skala med jämnare fördelning (Osborne & Waters, 2002). För att säkerställa att den data som användes i analysen var normalfördelad utfördes inledningsvis en kontroll av data för de variabler som inte avsåg dummies. I SPSS kontrollerades i hur stor utsträckning variabeln är normalfördelad genom två tester: Kolmogorov-Smirnovtest samt Shapiro-Wilktest med följande hypoteser:

H₀: De analyserade förklaringsvariablerna är normalfördelade.

H₁: De analyserade förklaringsvariablerna är ej normalfördelade.

I båda testerna testades huruvida p-värdet överskred 0,05, det vill säga om nollhypotesen för att variabeln var normalfördelad kunde förkastas eller ej på 5 procents signifikansnivå. Ett p-värde under 0,05 innebar att nollhypotesen förkastades och att variabeln ej ansågs vara normalfördelad. Eftersom flertalet av variablerna indikerade på en lognormalfördelad distribution transformerades variablerna i syfte att ta fram en mer rättvis och lämplig data för regressionen. Då det även förekom både positiv och negativ skevhet omvändes de variabler med negativ skevhet till en positiv, för att sedan logaritmera samtliga förklaringsvariabler till naturlig logaritm. Dessvärre innebar inte omvändningen eller logaritmeringen av variablerna ett acceptabelt p-värde. En transformering som inte gör skillnad innebär en viss problematik, men då det är ett relativt smalt urval är det svårt att uppnå ett helt normalfördelat urval. Vidare är det inte möjligt att dra slutsatser huruvida populationen är normalfördelad eller inte. Därmed analyserades istället variablernas skevhet och toppighet för att bedöma normalfördelningen och om den kunde accepteras för vidare regressionsanalyser, se Tabell 5. Variablernas skevhet och toppighet indikerade på att de, trots Kolmogorov-Smirnov och Shapiro-Wilktestens resultat, var relativt normalfördelade. Skevheten har två som kritisk punkt (West et al. 1995), och alla variabler var mer eller mindre nära angränsande till 0. Vidare var toppigheten för samtliga mindre än den kritiska punkten sju (ibid), det vill säga var risken för extrema utfall liten, vilket överensstämmer med att skalan är begränsad och inga extremvärden förekommer. Därmed bedömdes det förekomma en normalfördelning som accepterades för vidare regressionsanalyser.

Tabell 5, Normalfördelning förklaringsvariabler

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Skevhet	0,62	0,38	0,2	-0,06	0,03	-0,68	-0,49	-0,07	-0,06	-0,15	0,22	-0,51
Toppighet	-0,16	-1,18	-1,54	0,22	-0,84	0,02	-0,32	0,26	0,04	0,35	-0,25	-1,09

1 = Ålder, 2 = Inkomst 3 = Ekonomiutbildning, 4 = Över-/underreaktion, 5 = Optimism/Pessimism Börsnedgång, 6 = Optimism/Pessimism, tidig börsuppgång, 7 = Optimism/Pessimism, sen börsuppgång, 8 = Flockbeteende, 9 = Överkonfidens, 10 = Risktolerans, 11 = Förlustaversion, 12 = Kognitiv förmåga

3.4.2.3 Multikollinearitet

Vid statistisk analys bör en analys genomföras i syfte att utreda huruvida de variabler som används samvarierar med varandra (Bryman & Bell, 2017). För att åstadkomma ett så precist resultat som möjligt är det fördelaktigt om de variabler som används i regressionsanalysen inte samvarierar allt för mycket och således mäter samma sak. Om förklaringsvariablerna innehar en hög korrelation innebär det svårigheter i att urskilja vilken förklaringsvariabel som givit upphov till effekter på den beroende variabeln (ibid). Hur förklaringsvariablerna förhåller sig till varandra har kontrollerats genom tester för multikollinearitet. Eftersom förklaringsvariablerna bestod av enbart dummyvariabler och ordinalskalor användes testet "Spearman's rho" avsett för ordinalvariabler. Detta test lämpar sig bättre för ordinalskalor men lämpar sig även bra då studiens variabler i hög utsträckning inte är fullt normalfördelade. Testet utfördes för förklaringsvariablerna och genererade en korrelationsmatris, se Tabell 13. Om korrelationer större än 0,8 eller 0,9 förekommer anses det förekomma problem med multikollinearitet (Field, 2013). Korrelationsmatrisen påvisade ingen hög korrelation och således fanns det ingen indikation på att någon variabel behövdes uteslutas i regressionsanalysen.

Vidare för att ytterligare kontrollera datan för multikollinearitet analyserades regressionernas VIF-värden för att kontrollera förklaringsvariablernas korrelation. Ett VIF-värde som är större än tio eller ett samlat medelvärde på VIF för samtliga regressioner anses indikera multikollinearitet. Vid regressionerna visade värdena att ingen förklaringsvariabel korrelerar starkt med en annan förklaringsvariabel, se Tabell 6.

Tabell 6, VIF förklaringsvariabler

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
VIF	1,144	2,019	1,615	1,304	1,627	1,576	1,110	1,186	1,218	1,233	1,273	1,470	1,160	1,270

1 = Kön, 2 = Ålder, 3 = Inkomst 4 = Ekonomiutbildning, 5 = Erfarenhet av tidigare kriser, 6 = Upplevelse av beslut vid tidigare kris, 7 = Dispositionseffekt, 8 = Över-/underreaktion, 9 = Optimism/Pessimism, 10 = Flockbeteende, 11 = Överkonfidens, 12 = Risktolerans, 13 = Förlustaversion, 14 = Kognitiv förmåga

3.4.2.4 Residualanalys

Vid regressionsanalys är det av vikt att även beakta aspekter som berör residualer, det vill säga avståndet mellan en observation och regressionslinjen. Residualerna utgör tillsammans den data som regressionsmodellen inte kan förklara.

3.4.2.4.1 Normalfördelning

Likväl variablerna så bör även residualerna vara normalfördelade, vilket forskning inom statistisk analys är ense om (Osborne & Waters, 2002). Residualernas normalfördelning bedömdes baserat på skevhet och toppighet med de kritiska värdena två och sju (ibid). Värdena antyder att köpbeslut under de olika tidsperioderna har normalfördelade residualer som accepteras för vidare regressionsanalys, se Tabell 7.

Tabell 7, Normalfördelning residualer

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Skevhet	2,68	-0,04	1,64	0,74	4,24	-0,83	2,63	1,65	3,78	-0,57	1,26	2,27	2,88
Toppighet	5,98	-1,34	1,96	-0,85	18,60	-0,50	6,62	1,37	13,56	-0,88	0,68	4,24	9,55

1 = Börsnedgång, mestadels sälj, 2 = Börsnedgång, mestadels köp, 3 = Börsnedgång, lika många sälj- som köpbeslut, 4 = Börsnedgång, inga beslut, 5 = Tidig börsuppgång, mestadels sälj, 6 = Tidig börsuppgång, mestadels köp, 7 = Tidig börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 8 = Tidig börsuppgång, inga beslut, 9 = Sen börsuppgång, mestadels sälj, 10 = Sen börsuppgång, mestadels köp, 11 = Sen börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 12 = Sen börsuppgång, inga beslut, 13 = Nya investerare

3.4.2.4.2 Homoskedasticitet

Då observationerna i en regression avviker mycket från varandra uppkommer en stor varians bland residualerna vilket är problematiskt i regressioner (Osborne & Waters, 2002). Inom regressionanalys antas denna varians vara konstant, så kallad homoskedastisk. Om residualerna är stora och variansen stor är residualerna tvärtom heteroskedastiska, vilket ger försämrade estimat i regressionen. För att kontrollera spridningen av residualerna i regressionerna kan man använda viktade minsta kvadrat-regressioner (Field, 2013). I studien har därmed ett Breusch-Pagan test genomförts med linjär regression för samtliga variabler med följande hypoteser:

Ho: Den analyserade residualen är homoskedastisk.

H1: Den analyserade residualen är ej homoskedastisk.

Testet genererar ett p-värde där ett p-värde mindre än 0,05 innebär att nollhypotesen om att variablen är homoskedastisk förkastas. I testet extraherades inledningsvis residualerna för sig varpå dessa transformerades genom kvadrering för att verka för en bättre normalfördelning. Därpå utfördes regressionerna och i samtliga tester för köpbeslut under tidsperioderna överskred p-värdet 0,05 vilket innebar att det fanns signifikans på 95 procents signifikansnivå och att det således inte existerade någon heteroskedasticitet se Tabell 8.

Tabell 8, Breusch-Pagan test

	Signifikansnivå	Förkastas/förkastas ej	Heteroskedasticitet
1	0,879	Förkastas ej	Ej påvisat
2	0,206	Förkastas ej	Ej påvisat
3	0,070	Förkastas ej	Ej påvisat
4	0,006	Förkastas	Påvisat
5	0,402	Förkastas ej	Ej påvisat
6	0,740	Förkastas ej	Ej påvisat
7	0,535	Förkastas ej	Ej påvisat
8	0,259	Förkastas ej	Ej påvisat
9	0,914	Förkastas ej	Ej påvisat
10	0,395	Förkastas ej	Ej påvisat
11	0,039	Förkastas	Påvisat
12	0,575	Förkastas ej	Ej påvisat
13	0,101	Förkastas ej	Ej påvisat

1 = Börsnedgång, mestadels sälj, 2 = Börsnedgång, mestadels köp, 3 = Börsnedgång, lika många sälj- som köpbeslut, 4 = Börsnedgång, inga beslut, 5 = Tidig börsuppgång, mestadels sälj, 6 = Tidig börsuppgång, mestadels köp, 7 = Tidig börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 8 = Tidig börsuppgång, inga beslut, 9 = Sen börsuppgång, mestadels sälj, 10 = Sen börsuppgång, mestadels köp, 11 = Sen börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 12 = Sen börsuppgång, inga beslut, 13 = Nya investerare

3.5 Studiens trovärdighet

3.5.1 Reliabilitet

I syfte att uppnå en hög reliabilitet har metoden utformats så att metoden har så goda möjligheter som möjligt till att kunna tolkas, replikeras och tillämpas i vidare forskning. För att säkerställa en hög trovärdighet är det av vikt att beakta aspekter såsom stabilitet och intern reliabilitet som rör forskningens pålitlighet (Bryman & Bell, 2017).

3.5.1.1 Stabilitet

Studien ämnar undersöka beslutsfattande under en pandemi vilket således berör individuella upplevelser och känslor under en specifik tidsperiod. Detta medför att empirin är direkt beroende av att respondenterna som deltar i studien har en förmåga att minnas och reflektera över deras beslutsfattande. Det finns således starka skäl att misstänka att en direkt replikerande studie vid en senare tidpunkt inte kommer att uppnå ett identiskt resultat. Studien berör frågor som direkt hänförs till respondentens beslutsfattande under pandemin och är således den mest kritiska delen. Likväl innebär de öppna frågorna i metoden en risk då det finns incitament att efterrationalisera i syfte att försvara sitt beslutsfattande och förtränga negativa upplevelser. Testerna och merparten av frågorna som rör börspsykologiska faktorer i enkäten är däremot generella utan anknytning till en specifik tidsperiod, vilket ökar möjligheten till replikering. Frågorna och svarsalternativen har även till största del replikerats från tidigare forskning och beprövade tester, vilket ökar trovärdigheten och replikerbarheten. Vid utformandet av enkäten har ett objektivt förhållningssätt tillämpats i syfte att undvika att skevheter i resultatet. Enkäten är således objektivt utformad så att

frågor och svarsalternativ ej vinklats åt något håll, eller formulerats i syfte att uppnå ett förutbestämt eller förväntat resultat. Sammanfattningsvis så kan studien som helhet replikeras, men det finns en risk att resultatet kan komma att avvika vid framtida studier eftersom respondenterna med tiden tenderar att förtränga och glömma händelser och känslor.

3.5.1.2 Intern reliabilitet

För studiens trovärdighet är det av vikt att säkerställa att enkätens frågor vid varje avsnitt korrelerar med varandra och således mäter samma sak. För att kontrollera att enkäten är konsistent i sin mätning och att det föreligger samband mellan indikatorerna inom respektive begrepp, så har reliabilitetstestet Chronbachs alpha tillämpats. Detta test mäter den interna reliabiliteten genom att slumpmässigt dela upp indikatorerna gruppvis och testa dess korrelation (Bryman & Bell, 2017). En alphakoefficient om 0,8 brukar enligt Bryman & Bell (ibid) benämnas som den miniminivå som den interna reliabiliteten bör ha för att uppnå en hög trovärdighet, men gränsen 0,7 är också vanligt förekommande som en godtagbar gräns inom statistiksammanhang (Sundell, 2012). Testet för alphakoefficienten tillämpades för varje frågeavsnitt som berörde respektive faktor och visade på ett resultat enligt Tabell 9 nedan. De flesta av koefficienterna är höga och på en nästintill godtagbar nivå, men koefficienterna för risktolerans och förlustaversion avviker. Detta kan förklaras av att dessa två tester i enkäten grundades ur redan beprövade tester, där testet för kognitiv förmåga helt och hållet replikerades och tillämpades, medan det i testet för risktolerans tvärtom enbart replikerades vissa delar av testet. Detta test visar således hur reliabiliteten kan påverkas då tidigare beprövade metoder inte helt till fullo replikeras. En observerad risk med tillvägagångssättet är att frågorna blir tagna ur sitt sammanhang och att testet således inte lika effektivt mäter och indikerar de faktorer som studien avser undersöka. Testet för förlustaversion genererade sämst alfakoefficient, vilket är rimligt då detta avsnitt inspirerats av ett test som mäter risktolerans och innehöll en fråga som gav stort utrymme för tolkning för respondenterna. Vidare kan det ha förekommit vissa brister i avsnitten då frågorna utgjordes av likvärdiga skalor men som i olika grad mäter den aktuella faktorn. Givet de resurser som studien haft att tillgå och den metoden som använts så kan reliabiliteten trots bristerna accepteras, men bör beaktas vid vidare diskussion.

Tabell 9, Cronbachs alfa

	Flockbeteende	Överkonfidens	Risktolerans	Förlust-aversion	Kognitiv förmåga
Cronbachs alfa	0,606	0,517	0,323	0,165	0,640

3.5.2 Validitet

Eftersom studien ämnar uppnå en hög trovärdighet är det av vikt att säkerställa att studien och den datainsamlingsmetod som valts har kapacitet att mäta de begrepp som faktiskt avser mätas och som motsvaras i tidigare forskning, så kallad validitet (Bryman & Bell, 2017). För att kunna säkerställa att studien uppfyller en tillräckligt hög grad av validitet har ett antal åtgärder vidtagits

under studiens genomförande för att sträva efter en god innehållsvaliditet, begreppsvaliditet, kriterievaliditet samt extern- och intern validitet.

3.5.2.1 Innehållsvaliditet

För att säkerställa att enkätens innehåll rättvist speglar ämnesområdet kan åtgärder vidtas för att tillgodose kraven för en god innehållsvaliditet. Genom att låta experter som är väl insatta i forskningsområdet granska datainsamlingsmetoden så kan innehållsvaliditeten stärkas (Bryman & Bell, 2017). Då studiens resurser är begränsade har detta varit en desto svårare åtgärd att vidta. Däremot har dialog skett med en universitetslektor som bedrivit forskning inom området som kritiskt granskat studien. Dock bör det påpekas att enkäten till stor del replikerats från tidigare forskning och beprövade tester, vilket får anses stärka innehållsvaliditeten. Det kan således konstateras att en bristande mängd åtgärder vidtagits för att säkerställa en god innehållsvaliditet, men att behovet av dessa åtgärder kan ses som liten då studien till stora delar replikerats från tidigare beprövad forskning.

3.5.2.2 Begreppsvaliditet

Inledningsvis i studiens genomförande har en gedigen och omfattande litteraturgenomgång genomförts, vilket givit en god förståelse för forskningsområdet och de etablerade och centrala begrepp som förekommer i tidigare forskning. För att säkerställa en god begreppsvaliditet har studiens enkät utformats och formulerats med utgångspunkt ur tidigare forskningsmetoder och framtagen teori. I enkäten har varje valt begrepp i teorin mätts genom multipla frågor vilket ger mindre utrymme för feltolkning i resultatet och en bättre träffsäkerhet i att mäta indikatorn och den bakomliggande faktorn. Vad som kritiskt kan påpekas är att den tidigare forskningen till stor del är skriven på engelska, vilket lämnar utrymme för begreppsmässiga felöversättningar och feltolkningar. För att minimera påverkan av denna felkälla har studiens enkät och översättningar jämförts med tidigare liknande studier på motsvarande nivå vilket givit en möjlighet till jämförelse. Med ovan nämnda åtgärder bedöms begreppsvaliditeten som god och bidrar till goda förutsättningar för en övergripande trovärdighet i studien.

3.5.2.3 Extern validitet och intern validitet

Studien har för avsikt att generera slutsatser vilka kan appliceras i ett större och mer generellt sammanhang. Således har urvalet kontrollerats genom exkludering av irrelevanta respondenter vars investeringsbeslut kan ha påverkats av andra oberoende variabler än de som studien avser undersöka i syfte att uppnå kausalitet och ett starkt orsakssamband. Dock bör det diskuteras att beslutsfattande, känslor och psykologiska aspekter är av en komplex natur, och således finns det skäl att anta att andra faktorer än just börspyskologiska har påverkat individers beslutsfattande. En åtgärd som vidtogs för att stärka kausaliteten i ett kvantitativt sammanhang var att avgränsa respondenterna till enbart de med en lång sparhorisont. Det gjordes med utgångspunkt i en bedömning att de med en lång sparhorisont skulle påverkas mindre i deras beslutsfattande av kortsiktiga händelser av annan karaktär såsom sjukdom, arbetslöshet och liknande. Dessa faktorer

som kan ha en inverkan på orsakssambanden exkluderades således i största möjliga mån genom en noggrant utformad enkät som säkerställde urvalet.

Då det kvalitativa angreppssättet väljs bort såsom i forskningssammanhang likt denna, är det av vikt att vara medveten och självkritiskt granska den externa validiteten. I analysen har empirin därför tolkats och generaliserats till andra kontext med en försiktighet och ibland rent spekulativt, för att således tillämpa en trovärdig analysmetod. Urvalet var Facebookgrupper, vilket tidigare konstaterats vara en typ av bekvämlighetsurval. Eftersom studier påvisat att användandet av sociala medier växer kraftigt och allt mer etableras i samhället (Andersson, Bäck, & Ernbrandt, 2020), kan man möjligen generalisera till en population utanför dessa grupper.

4. Empiri och Analys

I kapitel fyra presenteras studiens resultat i form av empiri och analys som sedan ligger till grund för studiens diskussion och slutsats. Empirin och analysen presenterar demografiska och böropsykologiska faktorerens förekomst och visualiserar korrelationen dem sinsemellan. Därpå presenteras investerarens beslutsfattande och slutligen analyseras samvariationer mellan beslutsfattande och faktorerna genom multipel regressionsanalys.

4.1 Faktorerens förekomst

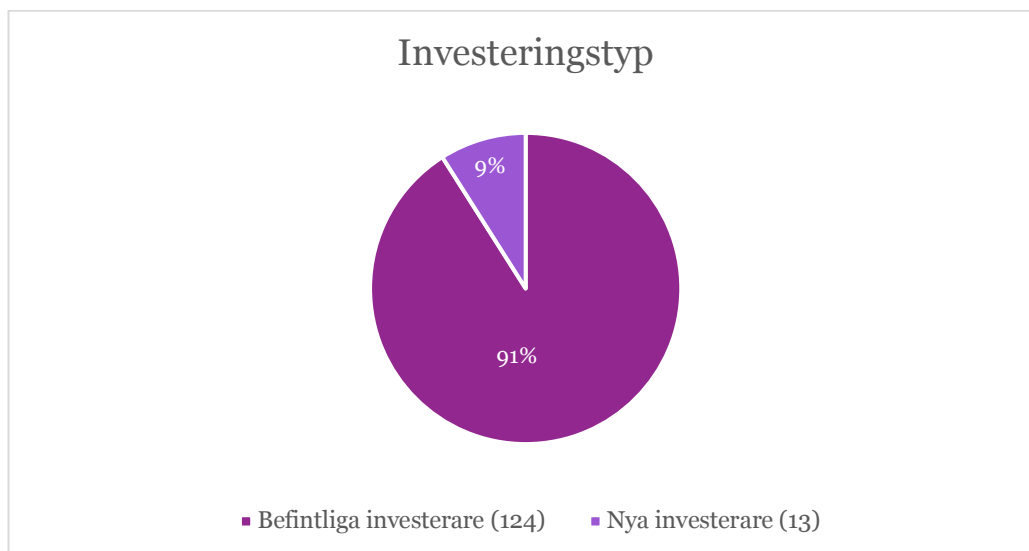
I delavsnitt ett av empirin ges en presentation kring vilka investerare som deltagit i studien baserat på deras demografiska faktorer och investeringstyp. Därefter presenteras en sammanställning av förekomsten av böropsykologiska faktorer och i hur stor utsträckning dessa har indikerats hos investerare.

4.1.1 Demografiska faktorer

Tabell 10, Demografiska faktorer

Demografiska faktorer		
Kön		
	Antal (n)	Andel (%)
Man	75 st	55%
Kvinna	62 st	45%
Icke-binär	0 st	0%
Ålder		
	Antal (n)	Andel (%)
18 år eller yngre	1 st	1%
19 – 25 år	42 st	31%
26 – 35 år	44 st	32%
36 – 50 år	34 st	25%
51 – 66 år	11 st	8%
66 år eller äldre	5 st	4%
Inkomst		
	Antal (n)	Andel (%)
Mindre än 20 000 SEK	57 st	42%
20 000 – 45 000 SEK	52 st	38%
Mer än 45 000 SEK	28 st	20%
Ekonomiutbildning		
	Antal (n)	Andel (%)
Ingen ekonomiutbildning	54 st	39%
Gymnasieutbildning inom ekonomi	9 st	7%
Eftergymnasial ekonomiutbildning, enstaka kurser	19 st	14%
Eftergymnasial ekonomiutbildning, kandidatnivå	19 st	14%
Eftergymnasial ekonomiutbildning, masternivå	32 st	23%
Övrig ekonomiutbildning	4 st	3%

Tabell 10 avser en sammanställning av respondenternas demografiska faktorer och dess förekomst i absoluta och relativa tal.



Figur 6, Investeringsstyp

Figur 6 visualiserar förhållandet mellan antalet befintliga investerare innan coronapandemin och antalet nya investerare som har tillkommit under pandemin.

4.1.2 Börspsykologiska faktorer

Tabell 11, Börspsykologiska faktorer

	Indikerad (n)	Indikerad (%)	Ej indikerad (n)	Ej indikerad (%)
Risktolerans	127 st	93%	10 st	7%
Överkonfident	96 st	70%	41 st	30%
Kognitiv förmåga	90 st	66%	47 st	34%
Förlustaversion	85 st	62%	52 st	38%
Erfarenhet av tidigare kriser	83 st	61%	54 st	39%
Över-/underreaktion	58 st	42%	79 st	58%
Upplevelse av beslut vid tidigare kris (54 st)	21 st	39%	33 st	61%
Flockbeteende	32 st	23%	105 st	77%
Dispositionseffekt	25 st	18%	112 st	82%
n = 137 st				

Tabell 11 visar förekomsten av börspsykologiska faktorer i absolut samt relativa tal. Det är möjligt att konstatera att samtliga börspsykologiska faktorer förekommer mer eller mindre och att coronapandemin har genomsyrats av mestadels optimism. Därtill redogör tabellen för att en majoritet av respondenterna indikerar att lida av överkonfident och förlustaversion samt har en

hög risktolerans, hög kognitiv förmåga och ingen erfarenhet av tidigare kriser. En minoritet har haft en negativ upplevelse av beslut vid tidigare beslut och vidare lider en minoritet av dispositionseffekt, över-/underreaktion på marknaden samt flockbeteende. Samtliga respondenter (137 stycken) besvarade frågorna om börsp psykologiska faktorer, varav enbart de som har haft aktier eller fonder vid tidigare kriser (54 stycken) har besvarat om de har haft en negativ upplevelse av de beslutsfattanden de tog då.

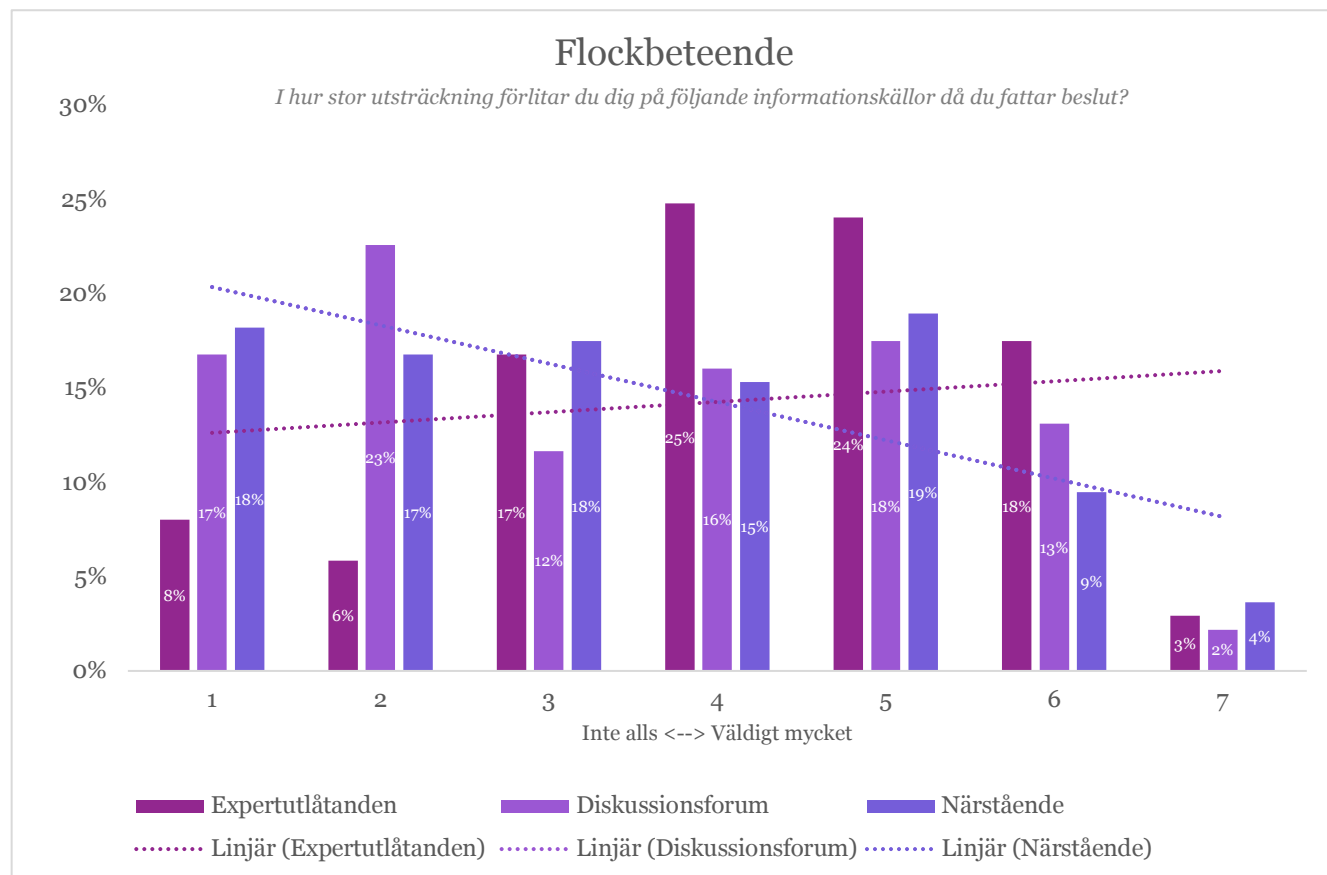
4.1.2.1 Optimism och pessimism

Tabell 12, Optimism och pessimism

	Optimistisk		Neutral		Pessimistisk	
	Antal (n)	Andel (%)	Antal (n)	Andel (%)	Antal (n)	Andel (%)
Börsnedgång	55 st	40%	29 st	21%	53 st	39%
Tidig börsuppgång	101 st	74%	18 st	13%	18 st	13%
Sen börsuppgång	92 st	67%	28 st	20%	17 st	12%

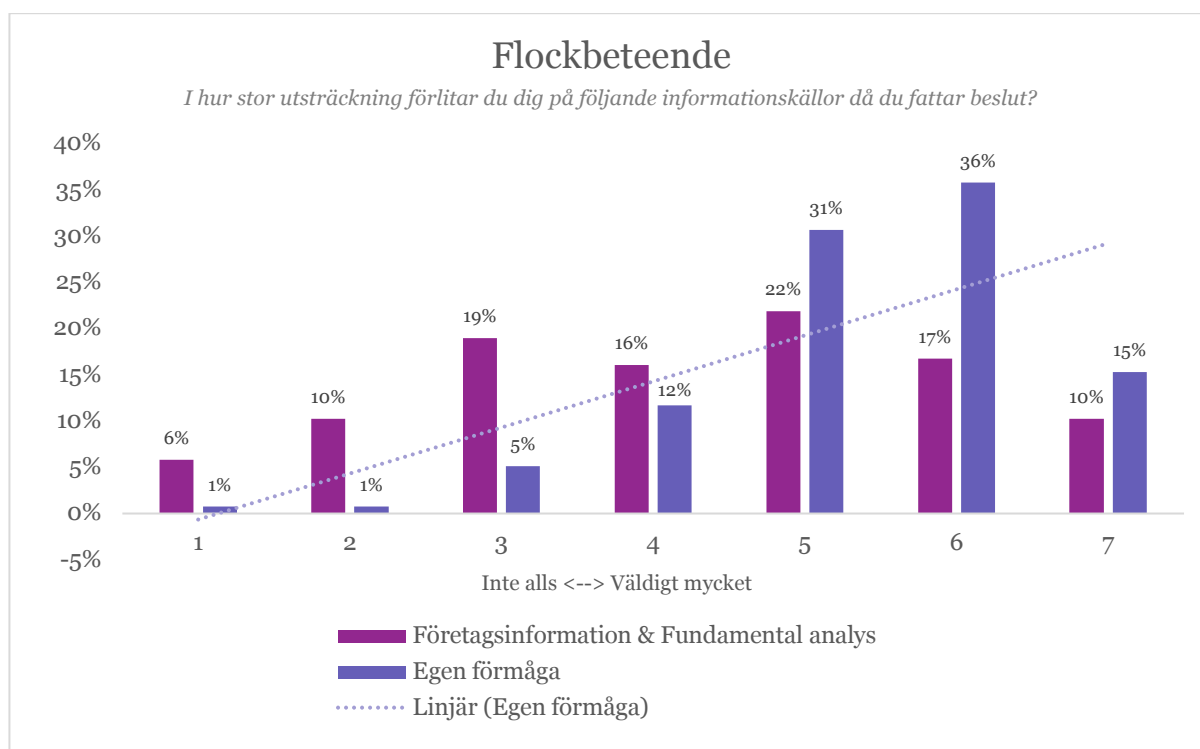
Tabell 12 visualiserar investerarnas indikerade optimism eller pessimism under de olika tidsperioderna i absoluta och relativa tal.

4.1.2.2 Flockbeteende



Figur 7, Flockbeteende I

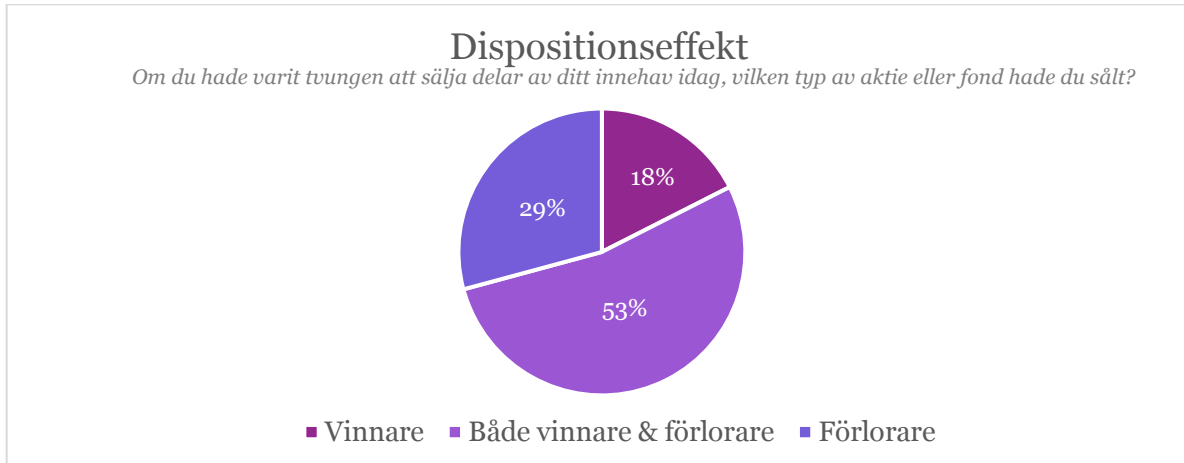
Stapeldiagrammet ovan visualiserar i hur stor utsträckning respondenterna har förlitat sig på extern information då de fattat investeringsbeslut. Resultatet visar att fördelningen för "Diskussionsforum" och "Närstående" är mer fördelad åt vänster och har neråtlutande och nästintill identiska trendlinjer. "Expertutlåtanden" har däremot en uppåtgående trendlinje och fördelningen är därmed desto mer fördelad åt höger på skalan. Sammanfattningsvis har respondenterna indikerat att de i lägre utsträckning förlitar sig på diskussionsforum och närstående då de fattar beslut, men de förlitar sig i högre utsträckning på expertutlåtanden.



Figur 8, Flockbeteende II

Stapeldiagrammet visualiserar likt det föregående stapeldiagrammet flockbeteende, men berör istället i hur stor utsträckning respondenterna anser sig vara självständiga och därmed förlitar sig på egen förmåga och analys. Resultat visar att respondenterna i väldigt hög utsträckning förlitar sig på sin egen förmåga. Därmed kan det konstateras att respondenterna anser sig vara självständiga och att de till stor del använder sig av primär företagsinformation såsom årsredovisningar och fundamental analys då investeringsbeslut ska fattas.

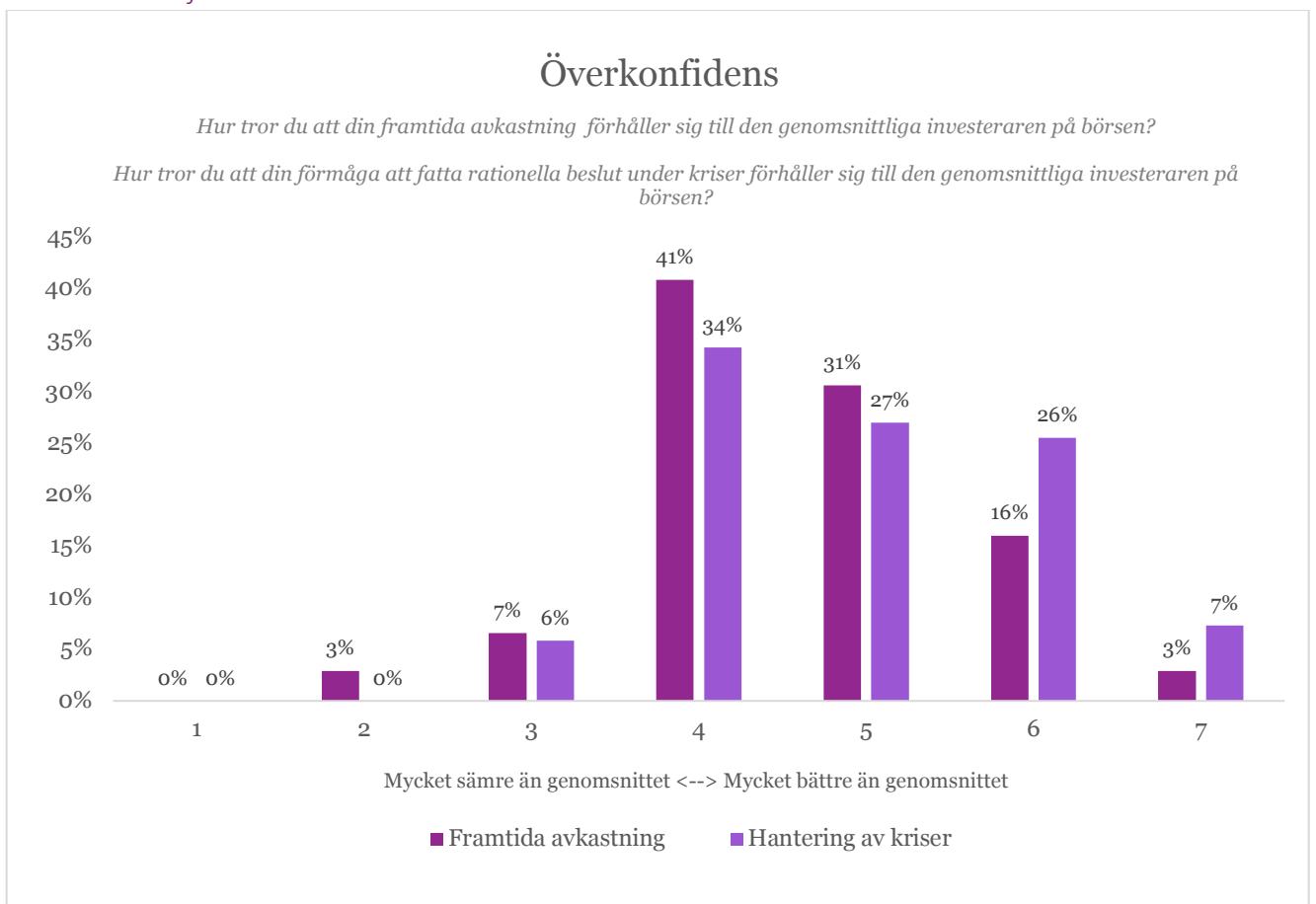
4.1.2.3 Dispositionseffekt



Figur 9, Dispositionseffekt

Cirkeldiagrammet ovan, Figur 9, visualiserar hur respondenterna resonerar vid beslut om att ett innehav ska säljas. Resultatet visar på att det inte förekommer någon större andel som enbart väljer att sälja förlorare. Istället visar resultatet på att majoriteten inte gör skillnad på vilka aktier som ska säljas sett ur en prestationsaspekt, utan innehar en strategi där vinnare likväl som förlorare säljs vid beslut om försäljning.

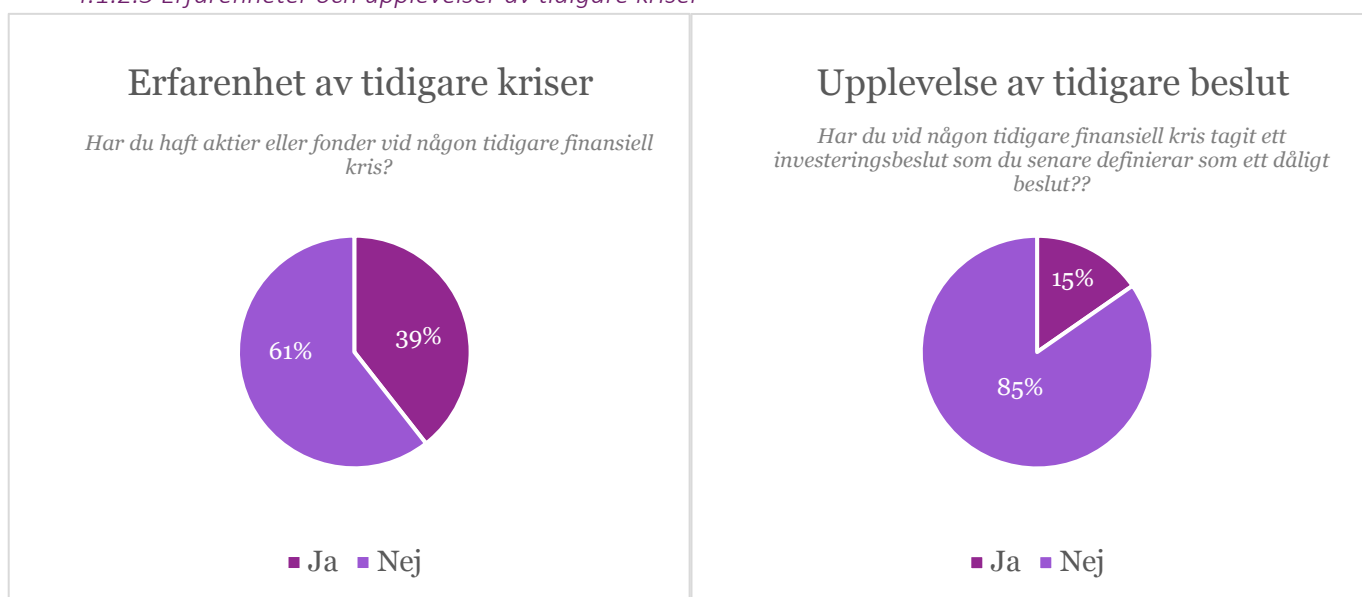
4.1.2.4 Överkonfidens



Figur 10, Överkonfidens

Resultatet i diagrammet ovan, Figur 10, visar på hur respondenter uppfattar sin egen förmåga i förhållande till en genomsnittlig investerare. Då respondenterna uppskattat sin framtida avkastning har 90 procent av respondenterna svarat att deras förmåga att erhålla en bra avkastning är åtminstone lika stor som genomsnittet. Endast tio procent har svarat att de är sämre än genomsnittet och ingen respondent har svarat att de är mycket sämre än genomsnittet. Resultatet visar även att då respondenterna ska uppskatta deras förmåga att hantera kriser och fatta rationella beslut så anser de även inom denna aspekt vara bättre än genomsnittet. Enbart sex procent av respondenterna anser sig vara sämre en genomsnittlig investerare på att fatta rationella beslut under en kris.

4.1.2.5 Erfarenheter och upplevelser av tidigare kriser

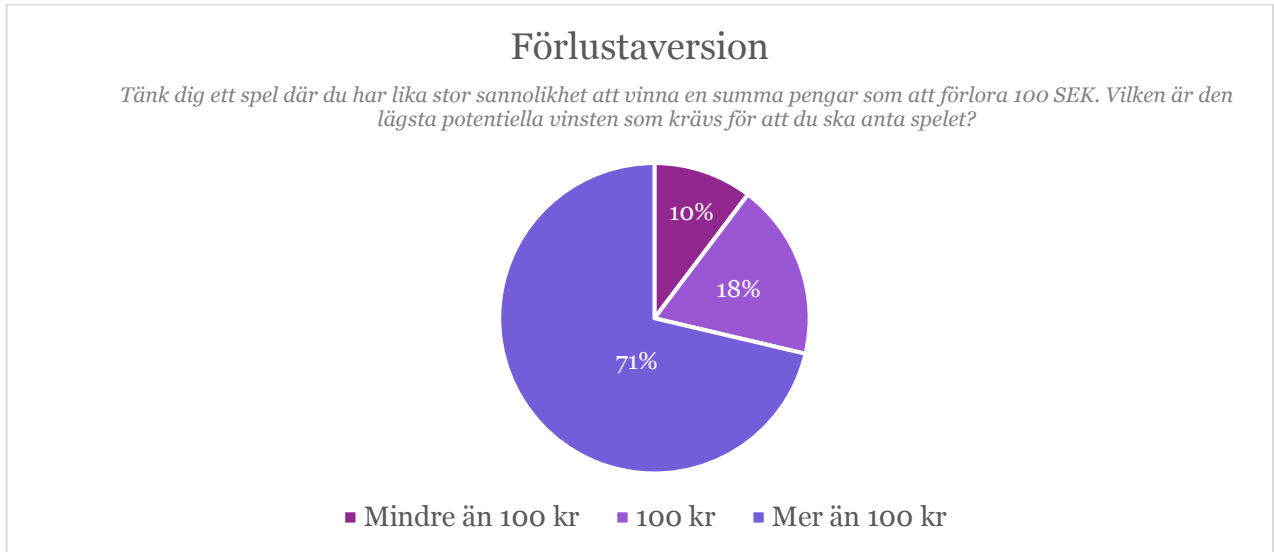


Figur 11, Erfarenhet av tidigare kriser

Figur 12, Upplevelse av tidigare beslut

Då det gäller respondenternas erfarenhet av kriser visar resultatet att majoriteten inte ägt aktier eller fonder vid någon tidigare kris, se Figur 11. Cirkeldiagrammet påvisar att cirka två av fem respondenter haft erfarenheter från tidigare kriser. Respondenterna har även svarat att de i väldigt låg utsträckning fattat dåliga beslut, se Figur 12. Enbart 15 procent av respondenterna anser att de fattat ett dåligt beslut.

4.1.2.6 Förlustaversion



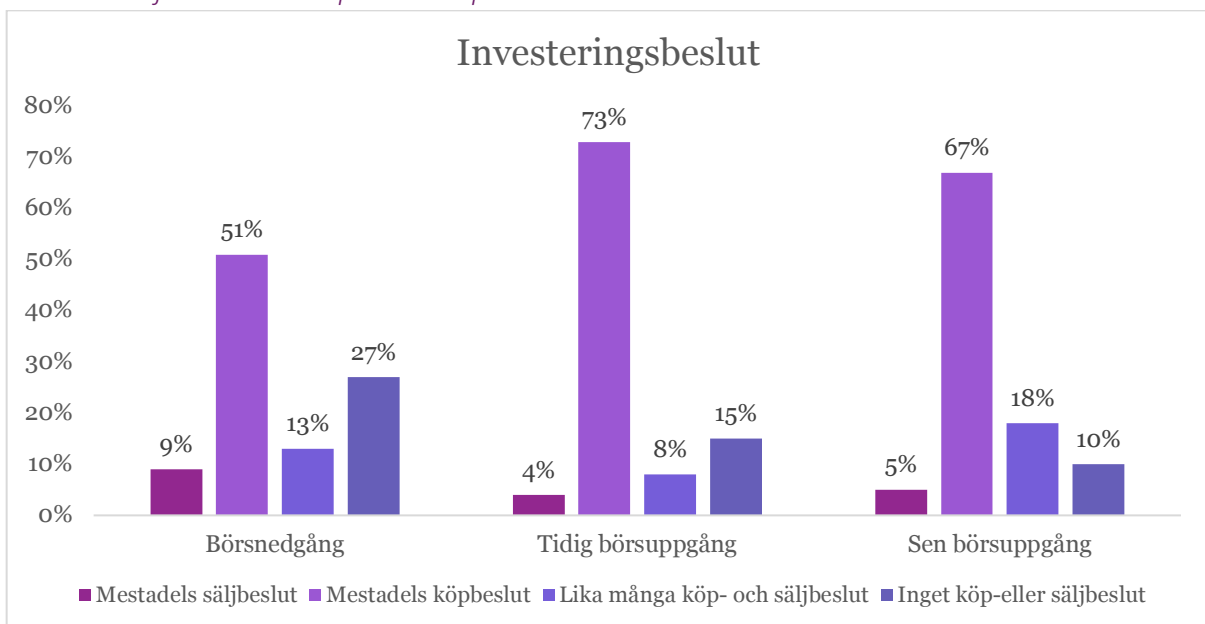
Figur 13, Förlustaversion

Då det gäller respondenternas inställning till förluster visar empirin tydligt att respondenterna vill bli kompenserade för den risk de tar, se Figur 13. Om respondenterna står inför ett val om två lika sannolika utfall för vinst respektive förlust, vill respondenterna enbart anta spelet om den potentiella vinsten är större än förlusten de behöver realisera då utfallet blir negativt.

4.2 Investerares beslutsfattande

I det andra delavsnittet av empirin presenteras en sammanställning av de investeringsbeslut som fattats under pandemin för respektive tidsperiod. Vidare ges läsaren en bild av vid vilken tidpunkt nya investerare valt att göra sin första investering.

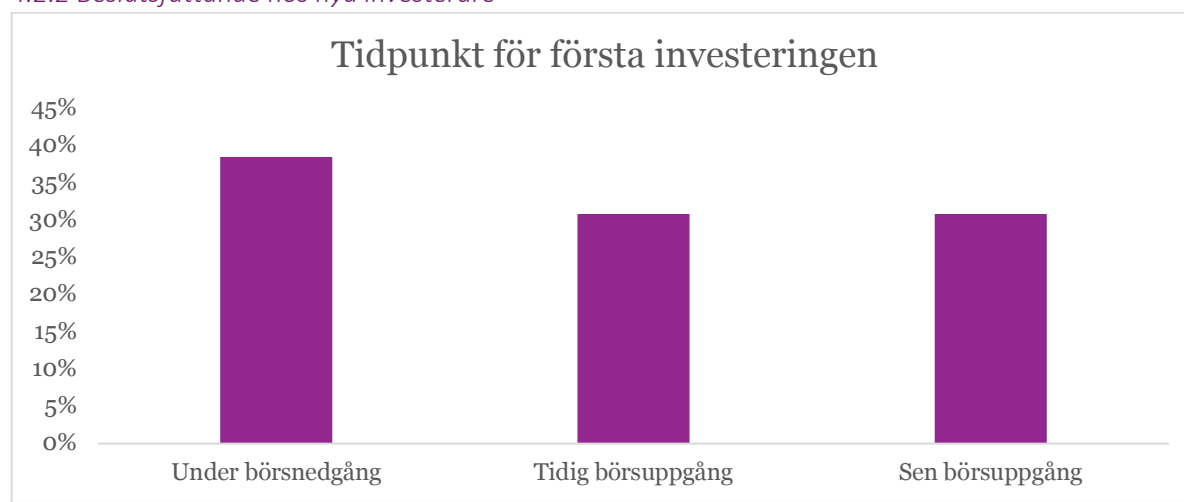
4.2.1 Beslutsfattande vid respektive tidsperiod



Figur 14, Investeringsbeslut vid respektive tidsperiod

Stapeldiagrammet, Figur 14, visualiserar vilka typer av beslut respondenterna har fattat i de olika tidsperioderna. En majoritet har fattat köpbeslut i samtliga tidsperioder, medan säljbeslut utgör en minoritet. Köpbeslut har sett till tidsintervall varit lägst vid börsnedgången för att sedan öka vid den tidiga börsuppgången och därefter minska lite vid den sena börsuppgången. Omvänt har säljbesluten varit mest förekommande vid börsnedgången för att sedan minska under den tidiga börsuppgången och öka lite vid sen börsuppgång. Omallokeringar har varit vanligast i sen börsuppgång och minst förekommande vid tidig börsuppgång. De investerare som inte har fattat några investeringsbeslut var flest vid börsnedgången och minst vid tidig börsuppgång.

4.2.2 Beslutsfattande hos nya investerare



Figur 15, Tidpunkt för första investeringen

Figur 15 visualiserar under vilken tidpunkt köpbeslut fattats hos de nya investerare som intagit börserna under pandemin. Fördelningen är relativt jämn, men de flesta respondenter som har investerat för första gången har investerat under börsnedgången.

4.3 Statistisk analys

I det tredje delavsnittet av empirin visualiseras de statistiska resultat som erhållits vid den statistiska analysen. Inledningsvis presenteras en korrelationsmatris vilken är baserad på flertalet bivariata analyser. Därpå presenteras läsaren för de regressionsanalyser som konstaterats uppfylla de villkor som studien kräver sett till trovärdighet.

4.3.1 Korrelationsanalys förklaringsvariabler

Tabell 13, Korrelationsanalys förklaringsvariabler

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	1,000															
2	-0,164	1,000														
3	-0,034	,575**	1,000													
4	0,103	-,263**	-,190*	1,000												
5	-0,043	-,326**	-,212*	-,0143	1,000											
6	0,102	-,305**	-,208*	-,0166	,528**	1,000										
7	-0,072	0,031	0,141	-,0069	-,0018	0,070	1,000									
8	0,006	-,0035	-,0070	-,186*	,238**	,215*	0,160	1,000								
9	0,111	,173*	0,030	-,0137	0,054	0,075	-,0030	0,115	1,000							
10	0,027	0,082	-,0071	-,0162	0,093	0,033	-,0118	0,135	,429**	1,000						
11	0,070	,173*	0,168	-,0146	-,0097	-,0048	-,0147	0,113	0,153	,310**	1,000					
12	-,177*	-,0098	-,0154	0,091	0,107	0,019	-,0022	0,102	-,0144	0,017	0,163	1,000				
13	0,134	-,0035	0,083	-,0028	-,0052	-,0105	-,0014	-,0097	,202*	0,030	0,091	-,249**	1,000			
14	0,025	,294**	,364**	0,065	-,0106	-,0158	0,128	-,0018	-,0009	0,100	0,091	-,191*	,192*	1,000		
15	0,093	-,0127	-,0147	0,069	0,096	0,078	-,0138	0,003	,181*	0,102	0,098	-,0115	,184*	0,028	1,000	
16	0,023	-,0158	0,104	0,021	0,016	0,061	0,122	0,021	-,0156	-,0112	-,185*	-,0128	-,0038	,193*	0,032	1,000

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

1 = Kön, 2 = Ålder, 3 = Inkomst 4 = Ekonomiutbildning, 5 = Erfarenhet av tidigare kriser, 6 = Upplevelse av beslut vid tidigare kris, 7 = Dispositionseffekt, 8 = Över-/underreaktion, 9 = Optimism/Pessimism Börsnedgång, 10 = Optimism/Pessimism tidig börsuppgång, 11 = Optimism/Pessimism sen börsuppgång, 12 = Flockbeteende, 13 = Överkonfidens, 14 = Risktolerans, 15 = Förlustaversion, 16 = Kognitiv förmåga

Tabell 13 utgör en korrelationsmatris som visar hur korrelationen ser ut mellan olika förklaringsvariabler på olika signifikansnivåer. Det förekommer korrelationer på en och fem procents signifikansnivå.

4.3.2 Regressionsanalys

Tabell 14, Tabell 16 och Tabell 18 visar multivariata regressionsanalyser med samtliga förklaringsvariabler för den beroende variabeln. Betakoefficienten visar hur den beroende variabeln förändras då förklaringsvariabeln ökar en enhet. Vidare symboliserar p-värdet vilken signifikansnivå förklaringsvariabeln har, det vill säga hur stor standardavvikelsen är i förhållande till betakoefficienten och därmed hur varierande förklaringsvariabeln är. Tabell 15, Tabell 17 och Tabell 19 redovisar de förklaringsvariabler med högst och lägst betakoefficienter såväl som bäst och sämst signifikans. Förklaringsvariabler inom parentes motsvarar negativa betakoefficienter.

4.3.2.1 Börsnedgång, mestadels köpbeslut

Tabell 14, Regressionsanalys börsnedgång, mestadels köpbeslut

Förklaringsvariabler				
	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	-0,380	0,528	-0,719	0,473
Överkonfidens	0,061	0,028	2,200	0,030*
Optimism & Pessimism	0,065	0,031	2,138	0,034*
Kognitiv förmåga	0,088	0,043	2,050	0,042*
Över-/underreaktion	-0,038	0,023	-1,636	0,104
Erfarenhet av tidigare kriser	0,166	0,109	1,529	0,129
Ekonomiutbildning	0,033	0,028	1,189	0,237
Kön	0,043	0,090	0,478	0,633
Risktolerans	-0,015	0,033	-0,473	0,637
Förlustaversion	-0,011	0,029	-0,388	0,699
Flockbeteende	0,003	0,009	0,294	0,769
Ålder	0,013	0,054	0,240	0,811
Dispositionseffekt	-0,014	0,116	-0,123	0,902
Inkomst	0,004	0,070	0,058	0,954
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,003	0,145	-0,024	0,981

n = 70 st, andel = 51%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Tabell 15, Börsnedgång, mestadels köpbeslut, betakoefficient och signifikans

	Högst betakoefficient	Lägst betakoefficient	Bäst signifikans	Sämst signifikans
1.	Erfarenhet av tidigare kriser	(Upplevelse av beslut vid tidigare kris)	Överkonfidens	(Dispositionseffekt)
2.	Kognitiv förmåga	Flockbeteende	Optimism/Pessimism Börsnedgång	Inkomst
3.	Optimism/Pessimism Börsnedgång	Inkomst	Kognitiv förmåga	(Upplevelse av beslut vid tidigare kris)

4.3.2.2 Tidig börsuppgång, mestadels köpbeslut

Tabell 16, Regressionsanalys tidig börsuppgång, mestadels köpbeslut

Förklaringsvariabler				
	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,412	0,473	0,871	0,385
Överkonfidens	0,064	0,024	2,679	0,008**
Inkomst	-0,047	0,020	-2,304	0,023*
Ålder	-0,084	0,047	-1,805	0,073
Över-/underreaktion	-0,040	0,025	-1,621	0,108
Kognitiv förmåga	0,071	0,062	1,158	0,249
Ekonomiutbildning	0,098	0,102	0,962	0,338
Kön	0,019	0,025	0,738	0,462
Risktolerans	0,027	0,037	0,730	0,467
Dispositionseffekt	-0,078	0,127	-0,609	0,543
Förlustaversion	-0,045	0,078	-0,574	0,567
Erfarenhet av tidigare kriser	0,049	0,095	0,513	0,609
Flockbeteende	0,004	0,007	0,471	0,638
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,008	0,029	-0,261	0,794
Optimism & Pessimism	0,008	0,030	0,256	0,798

n = 100, andel = 73%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Tabell 17, Tidig börsuppgång, mestadels köpbeslut, betakoefficient och signifikans

	Högst betakoefficient	Lägst betakoefficient	Bäst signifikans	Sämst signifikans
1.	Ekonomiutbildning	Flockbeteende	Överkonfidens	Optimism/Pessimism Tidig börsuppgång
2.	(Ålder)	(Upplevelse av beslut vid tidigare kris)	(Inkomst)	(Upplevelse av beslut vid tidigare kris)
3.	(Dispositionseffekt)	Optimism/Pessimism Tidig börsuppgång	(Ålder)	Flockbeteende

4.3.2.3 Sen börsuppgång, mestadels köpbeslut

Tabell 18, Regressionsanalys sen börsuppgång, mestadels köpbeslut

Förklaringsvariabler	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	-0,339	0,488	-0,695	0,489
Optimism & Pessimism	0,104	0,034	3,078	0,003**
Förlustaversion	-0,050	0,027	-1,854	0,066
Överkonfidens	0,043	0,025	1,737	0,085
Kognitiv förmåga	0,052	0,040	1,302	0,195
Flockbeteende	0,009	0,008	1,148	0,253
Inkomst	0,066	0,065	1,020	0,310
Kön	0,077	0,082	0,940	0,349
Över-/underreaktion	0,019	0,022	0,885	0,378
Risktolerans	-0,024	0,030	-0,807	0,421
Ålder	-0,039	0,049	-0,804	0,423
Erfarenhet av tidigare kriser	0,076	0,101	0,755	0,452
Ekonomiutbildning	-0,019	0,026	-0,749	0,455
Dispositionseffekt	0,047	0,108	0,436	0,663
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,024	0,133	-0,180	0,857

n = 92 st, andel 67%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Tabell 19, Sen börsuppgång, mestadels köp, betakoefficient och signifikans

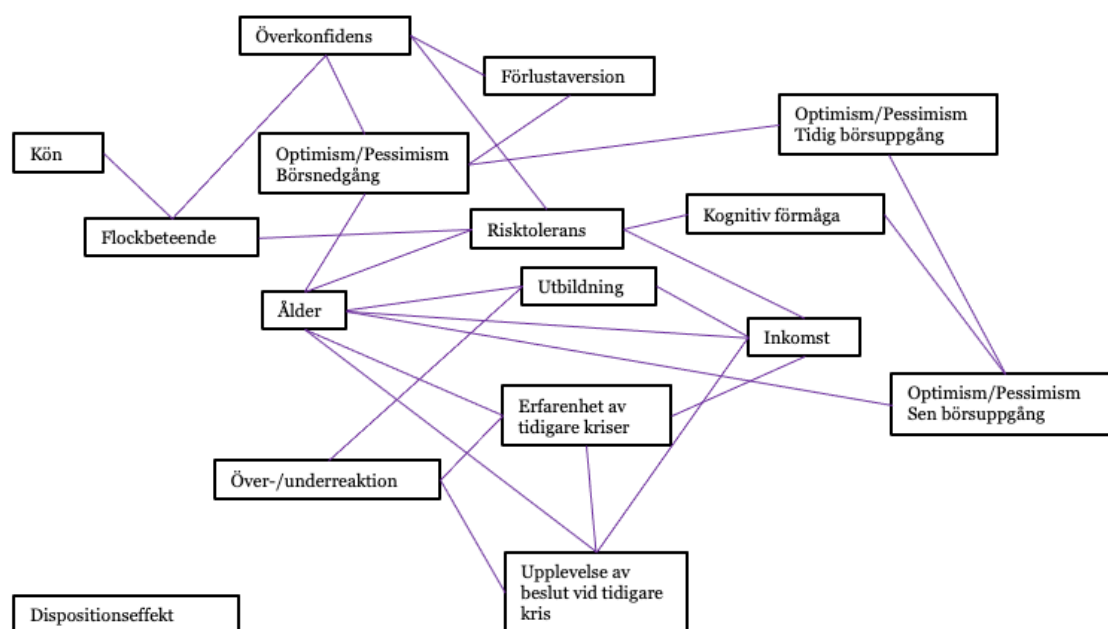
	Högst betakoefficient	Lägst betakoefficient	Bäst signifikans	Sämst signifikans
1.	Optimism/Pessimism Sen börsuppgång	Flockbeteende	Optimism/Pessimism Sen börsuppgång	(Upplevelse av beslut vid tidigare kris)
2.	Kön	Över-/underreaktion	(Förlustaversion)	Dispositionseffekt
3.	Erfarenhet av tidigare kriser	(Ekonomiutbildning)	Överkonfidens	(Ekonomiutbildning)

5. Diskussion

I kapitel fem utförs en analys med utgångspunkt i empirin, den statistiska analysen samt den teoretiska referensramen. Inledningsvis diskuteras börspyskologiska faktorerens förekomst, i hur stor utsträckning de har indikerats och vilka samband som förekommer mellan faktorerna. Den andra delen av diskussionen berör samband mellan investerarens beslutsfattande och demografiska samt börspyskologiska faktorer.

5.1 Förekomst av börspyskologiska faktorer och deras korrelation

Följande avsnitt syftar till att erhålla en klar bild av hur börspyskologiska faktorer indikeras samt hur de tillsammans med de demografiska faktorerna samvarierar. De samband som diskuteras är främst de signifikanta sambanden, men även de samband som tidigare forskning uppmärksammat.



Figur 16, Signifikanta korrelationer, demografiska och börspyskologiska faktorer

Ett flertal förklaringsvariabler korrelerar med varandra på en signifikansnivå mellan ett och fem procent, vilket visualiseras i korrelationsmatrisen, Tabell 13, men även i Figur 16 ovan. Starkast korrelation mellan varandra har olika demografiska faktorer och tidigare erfarenheter, vilket kan antas vara en naturlig effekt av tid. Till exempel ökar vanligtvis en inkomst i förhållande till tid samt ålder och likväl ökar sannolikheten för större erfarenhet med åldern. Därmed anses dessa samband givna och kommer således inte att diskuteras vidare.

Vid analys av förekomsten av börspyskologiska faktorer under pandemin kan det konstateras att samtliga faktorer har indikerats i studien. Empirin visar att varje enskild börspyskologisk faktor indikeras hos mer än var femte investerare, vilket belyser hur pass omfattande förekomsten av

börspyskologiska faktorer varit under pandemin. Således överensstämmer studiens resultat med teorier utformade av forskare såsom Fama (1998) och Statman (1999) där de påstår att bias är förekommande på aktiemarknaden.

Resultat 1 *Samtliga börspyskologiska faktorer har indikerats hos investerare under pandemin*

Vad gäller de faktorer som givit starkast indikation så har investerarnas svar påvisat att nästintill samtliga investerare (93%) innehar en hög risktolerans. En förklaring till den höga risktoleransen kan enligt teorin bero på att individer tenderar att överskatta små osannolika utfall (Kahneman & Tversky, 1979), vilket kan innebära att investerare har en omotiverad hög risktolerans. Det vill säga är det möjligt att investerare uppskattar sannolikheten för hög avkastning på aktiemarknaden som större än den faktiskt är. Däremot är ett kriterium i studien att investerarna har en långsiktig sparhorisont, vilket kan motivera att de faktiskt har en högre risktolerans. Vidare korrelerar risktolerans med flera andra faktorer, och faktorn kan därmed antas ha en central roll inom börspyskologi. Däremot bör det beaktas att testet för Cronbachs alfa är lågt (0,323), vilket tyder på att samtliga frågor i risktestet inte kongruent mäter risk. En problematik i detta är att det inte är möjligt att dra helt säkra slutsatser, eftersom en investerares risktolerans verkar vara komplext och därmed inte korrekt kunnat mätas.

Resultat 2 *En investerares risktolerans är av komplex karaktär och beror på ett flertal faktorer som inte helt beaktas i ett förenklat risktest*

Empirin visar att 61 procent av investerarna saknar erfarenhet av tidigare kriser och således utgör investerare med erfarenhet en minoritet i studien. Vad gäller sambandet mellan erfarenhet av tidigare kriser och investerarnas risktolerans så visar korrelationsmatrisen på ett svagt negativt samband mellan dessa faktorer (-0,106). Empirin påvisar således att investerare med erfarenhet av tidigare kriser har en större risktolerans. Enligt teorin beror en individs risktolerans på flertalet olika faktorer, däribland en individs erfarenhet av tidigare vinster och förluster (Thaler & Johnson, 1990) samt tidigare kriser (Malmendier & Nagel, 2011; Lejarraga et al. 2016). Investerare som fått erfara förluster eller låg avkastning har enligt forskning varit mindre benägna att ta en högre finansiell risk (Thaler & Johnson, 1990; Kahneman & Tversky, 1979). Likväl har de som haft en hög avkastning i samband med en tidigare kris blivit mer riskvilliga (Malmendier & Nagel, 2011). Varför investerare med erfarenhet av tidigare kriser varit mer risktoleranta kan därmed bero på att investerare har haft en positiv avkastning i samband med en tidigare kris. En aspekt som dock bör beaktas är att den senaste finanskrisen inföll för mer än tio år sedan och därmed finns det skäl att tro att tidigare erfarenheters effekt på risktolerans numera är låg. Detta då teorin har påvisat att effekten av en erfarenhet från en tidigare kris är starkast i närtid (ibid). Ett möjligt utfall är därmed att investerare vid tidigare kriser haft en låg avkastning, men trots det har en hög risktolerans idag. Därutöver bör det beaktas att sambandet inte är signifikant och att testet för Cronbachs alfa varit bristande. En problematik i detta är att det inte är möjligt att dra helt säkra slutsatser, eftersom en investerares risktolerans verkar vara komplext och därmed inte korrekt kunnat mätas.

Resultat 3 *Investerare med erfarenhet av tidigare kriser har under pandemin indikerat en hög risktolerans*

Som tidigare nämnt visade empirin att investerare med erfarenhet av tidigare kriser har en större risktolerans, men det tidigare poängterade sambandet är oberoende av huruvida beslutet var ett bra eller dåligt investeringsbeslut. Studien har därför också undersökt investerares upplevelser vid tidigare kriser kopplat till deras beslutfattande på börser. Empirin visar att 39 procent av de investerare som varit med om en tidigare kris uppgett att de under tidigare kriser fattat beslut som de benämner som "ett dåligt beslut". Med andra ord har en majoritet av investerarna fattat beslut som de benämner som positiva eller neutrala under en tidigare kris. Appliceras investerares tidigare beslutfattande i ett risksammanhang, så påvisar empirin på ett negativt samband mellan investerares upplevelser av beslut vid tidigare kriser och risktoleransen (-0,158). Det innebär således att de investerare som upplevt att de tagit ett dåligt investeringsbeslut vid tidigare kriser nu är desto mer riskbenägna. Resultatet är således inte i linje med Malmendiers och Nagels teori (2011) som tvärtom påvisar att investerare blir mindre riskbenägna efter en kris med låg avkastning. Men teorin poängterar även att effekten är starkast i närtid och därmed kan det finnas andra faktorer som har en starkare inverkan på risktoleransen. Exempelvis visar forskningen att avkastning under ett år resulterar i en förändring i riskbenägenhet kommande året (Massa & Simonov, 2005), vilket kan vara en bättre förklaring för en investerares risktolerans.

Resultat 4 *Investerare som tidigare upplevt att de fattat dåliga beslut under tidigare kriser har trots deras negativa upplevelser varit mycket risktoleranta under pandemin*

Empirin visar på att demografiska faktorer har en inverkan på investerares risktolerans. Risktoleransen har ett starkt signifikant samband med de demografiska faktorerna ålder (0,294) och inkomst (0,364) där båda sambanden är signifikanta på en procents signifikansnivå. En möjlig anledning är att investerare i yngre åldrar potentiellt har en längre sparhorisont om det till exempel avser pensionssparande, och därmed kan vara mer risktoleranta. Att det finns ett positivt samband mellan inkomst och risktolerans kan förklaras av prospektteorin. Enligt prospektteorin avtar den upplevda känslan av förluster och vinster ju större belopp det rör sig om (Kahneman & Tversky, 1979), därmed kan en högre inkomst motivera ett högre risktagande eftersom man möjligen har råd att förlora desto högre belopp än vid låg inkomst. Vidare kan det signifikanta sambandet mellan ålder och risk delvis vara en konsekvens av det signifikanta sambandet mellan inkomst och ålder (0,575). Enligt teorin skiljer sig även risktoleransen hos investerare beroende på kön, där kvinnor representerar den gruppen som är mindre risktoleranta (Jianakoplos & Bernasek, 1998). Empirin visar en positiv korrelation mellan risktolerans och kön, vilket bekräftar teorin om att män är desto mer risktoleranta och kvinnor det omvända. En förklaring till mäns förhöjda risktagande har tidigare förklarats av att män statistiskt sett har högre finansiell utbildning (Hibbert et al. 2013), samt att deras risktolerans till skillnad från kvinnor motsvarar deras upplevda kompetens snarare än den faktiska kompetensen (Bannier & Neubert, 2016). Även denna del i den teoretiska referensramen kan delvis bekräftas i denna studie då det finns ett positivt, om än inte signifikant,

samband mellan kön och ekonomiutbildning (0,103), det vill säga att manlighet följs av en högre ekonomiutbildning.

Resultat 5 *Demografiska faktorer har en inverkan på investerares risktolerans. Investerare som är mer förmögna, äldre och av manligt kön tenderar att vara mer risktoleranta*

Optimism har i tidigare forskning visat sig ha en inverkan på investerares risktagande samt dennes grad av överkonfidens. Förekomsten av optimism under pandemin har varit omfattande och andelen optimistiska investerare har dominerat samtliga tidsperioder under börsnedgång och återhämtning. Framförallt var investerare som mest positiva under tidig börsuppgång (74%) varpå optimismen avtog något under senare delen av återhämtningen (67%), men investerare var även optimistiska redan under börsnedgången. Trots den mycket kraftiga nedgången så var 40 procent av investerarna optimistiska vid nedgången på börserna. En möjlig orsak till att investerare varit optimistiska under nedgången kan dels bero på att nedgången kan anses vara omotiverad enligt investerarna, men det kan också bero på att investerare innehar en lång sparhorisont och således är bekväma med sin investeringsstrategi trots kraftig volatilitet. Varför investerare i ännu högre grad varit optimistiska under börsuppgången kan bero på flertalet faktorer. En möjlig orsak som kan vara av relevans att belysa är att denna kris är unik och på många sätt skiljer sig gentemot andra kriser. Pandemin har olikt andra kriser inte ett finansiellt orsakssamband, vilket kan ha påverkat investerares inställning till börserna under pandemin. Med anledning av detta är en potentiell möjlighet att investerare kan ha gjort bedömningen att marknaden överreagerar, och att pandemins kraftiga negativa påverkan på börserna är omotiverad. Likväl påbörjades återhämtningen mycket tidigare än i tidigare kriser, vilket kan ha lett till att en sådan tanke tidigt bekräftas och sedan förstärkt känslan av optimism hos investerarna.

Resultat 6 *Optimism har genomgående dominerat investerares inställning till börserna under pandemin*

Överkonfidens är en börspyskologisk faktor som 70 procent av investerarna lider av och som har näst högst indikation. Således har 70 procent av investerarna ansett sig vara bättre än genomsnittet både vad gäller hur de presterar på börserna samt hur de hanterar finansiella kriser. I teorin har det uppmärksamats att överkonfidens är vanligt förekommande och att 70 procent respektive 82 procent har överkonfidens gällande bilkörning (Svenson, 1981) och entreprenörskap (Cooper et al. 1988). Således är denna studie i enlighet med teorin om att en klar majoritet individer är överkonfidenta. Vidare kan en anledning till den höga överkonfidensen vara att investerarna varit framgångsrika och haft hög avkastning föregående år (Hilary & Menzly, 2006). En annan anledning är det samband som i tidigare studier har påvisats, att investerare med en stor mängd information känner kontroll och således får en ökad överkonfidens (Peterson & Pitz, 1988). I och med att information är mycket lättillgänglig på nätet idag kan det innebära att investerare generellt blivit mer överkonfidenta. Den höga överkonfidensen kan även delvis bero på de demografiska faktorerna hos investerarna då tidigare studier visat att män tenderar att vara mer risktoleranta (Jianakoplos & Bernasek, 1998) och överkonfidenta (Barber & Odean, 2001). Empirin visar på en

positiv korrelation mellan kön och överkonfidens (0,134) och likaså konstateras ett positivt samband mellan överkonfidens och risktolerans (0,192). Dock bör det beaktas att enbart korrelationen mellan överkonfidens och risktolerans är signifikant. Att ett samband förekommer mellan överkonfidens och risk skulle kunna bero på att investerare som har stort självförtroende gällande att erhålla avkastning, även tror sig ha en god förmåga att hantera risk. Detta kan vidare vara ett naturligt samband med anledning av sambandet mellan risk och avkastning (Huang & Litzenberger, 1988).

Resultat 7 *En majoritet av investerarna har under pandemin visat indikation på överkonfidens och det förekommer ett samband mellan överkonfidens samt risktolerans*

Analyseras sambandet mellan överkonfidens och den grad investerare varit optimistiska så kan det konstateras att samtliga samband är svagt positiva (0,202;0,03;0,0), det vill säga så tenderar överkonfidentia investerare att vara optimistiska under samtliga perioder under pandemin. En möjlig orsak till att överkonfidentia investerare varit optimistiska under pandemin kan bero på att hela 94 procent av investerarna svarat att de anser sig vara minst lika bra som en genomsnittlig investerare på att fatta rationella beslut under kriser. En sådan positiv tro om sin förmåga skulle möjligen kunna motivera en mer optimistisk framtidstro, åtminstone optimism kopplat till deras egna innehav.

Resultat 8 *Överkonfidentia investerare har i högre grad varit optimistiska under pandemin*

Att investerare som är överkonfidentia i lägre utsträckning indikerar flockbeteende kan anses rimligt då flockbeteende tyder på osjälvständighet och överkonfidens, tvärtom, tyder på ett större självförtroende. Flockbeteende i börssammanhang har tidigare visat sig ha en inverkan på investerares beslutsfattande då investerare har tenderat att låta känslor ta över och påverka beslutsfattandet. Denna studie har dock givit nya insikter avseende flockbeteende under finansiella kriser då enbart 23 procent av de investerare som deltagit i studien indikerat flockbeteende. Faktum är att flockbeteende tillsammans med dispositionseffekt hör till de faktorer som är lägst förekommande. En möjlig anledning kan vara att investerarna som tidigare påvisats vara väldigt optimistiska under pandemin varit trygga, vilket inte är förenligt med flockbeteende (Andersson C. , 2020). En ytterligare aspekt som bör uppmärksammas är att empirin påvisat en signifikant negativ korrelation mellan investerares överkonfidens och flockbeteende (-0,249), likväl som en signifikant negativ korrelation mellan flockbeteende och kön (-0,177). Med andra ord kan faktorer såsom manlighet och överkonfidens förklara varför investerare i mindre utsträckning lider av flockbeteende.

Resultat 9 *Överkonfidentia och manliga investerare indikerar i lägre utsträckning flockbeteende*

Analyseras empirin närmare gällande vilka informationskällor investerare använder sig av och förlitar sig på, så kan det konstateras att investerarna i väldigt hög utsträckning svarat att de förlitar sig på sin egen förmåga. Detta kan tyckas vara rimligt med tanke på att överkonfidens som nämnt också visat sig vara dominerande hos investerarna. Det kan konstateras att investerare i

hög utsträckning använder sig av företagsinformation såsom årsredovisningar samt fundamentala analyser. Således tycks inte *noise traders* vara förekommande i studien, det vill säga investerare som i högre grad förlitar sig på rykten och spekulation framför fundamental analys (Barberis, 2002; Corporate Finance Institute, n.d.). En aspekt som dock är anmärkningsvärd är att investerarna likväl som de svarat att de i hög grad förlitar sig på sin egen förmåga och fundamentala analyser, även svarat att de i hög grad förlitar sig på andra informationskällor. Empirin visar att investerare svarat att de både förlitar sig på sin egen förmåga, men att de också i lika hög grad förlitar sig på andra experter. Därav uppstår en konflikt och en problematik eftersom dessa svar inte kan korrelera precis som självständighet och osjälvständighet likväl inte heller kan korrelera, då de är varandras motsats. Empirin kan således tolkas som att investerare har en förvrängd uppfattning kring deras självständighet, vad som påverkar deras beslutsfattande, och i hur stor utsträckning olika informationskällor ligger till grund för deras beslutsfattande. En förklaring till detta skulle kunna vara att investerare förlitar sig mycket på sin egen förmåga, men ej så pass mycket att de enbart kan basera sitt beslutsfattande på sin egen analys och bedömning. Vidare visar andra studier att investerare tenderar att lida av konfirmationsbias vilket innebär att man som investerare söker upp informationskällor som bekräftar och rättfärdigar den egna slutsatsen (Andersson C. , 2020) (Andersson C. , 2020) samt att de tenderar att få överkonfidens av en ökad mängd information (Elliott et al. 2008). En förklaring skulle således kunna vara det faktum att investerare blir mer överkonfidenta vid tillgång av mycket information, men på grund av bristande kunskap inte kan tolka och dra fördel av informationen. Om sådant är fallet, skulle en osäker investerare därmed kunna hämta stöd för sin slutsats hos expertutlåtanden, vilket skulle indikera på konfirmationsbias. Därmed är det möjligt att spekulera kring huruvida investerare som påstått sig vara mycket självständiga egentligen är något mindre självständiga och söker sig till expertutlåtanden för att bekräfta den egna analysen. Sammanfattningsvis så bedöms empirin visa på motsägelsefulla uppfattningar som kan tyda på att investerare tycks ha en förvrängd bild av deras självständighet och vad som influerar deras beslutsfattande.

Resultat 10 *Investerare har en förvrängd uppfattning kring deras självständighet och i hur stor utsträckning olika informationskällor påverkar deras investeringsbeslut*

Vid analys av dispositionseffekt på marknaden så har denna effekt varit den börspyskologiska faktorn som indikerats i lägst utsträckning. Enbart 18 procent av investerarna har svarat att de i högre grad har sålt vinnare framför förlorare då de tagit säljbeslut. Således har en stor majoritet av de investerare som deltagit i studien inte indikerat att de lider av dispositionseffekt, det vill säga att man i högre utsträckning säljer vinnare för att undvika ångest vid en realisation av förlust. Tidigare forskning har tvärtom påvisat att sannolikheten för att sälja en vinnaraktie är 50 procent större än för förloraraktien, men detta reflekteras inte i resultatet. En intressant aspekt värd att diskutera är huruvida eftertionalisering har en inverkan på hur investerare svarat i enkätundersökningen. Således finns det skäl att misstänka att det verkliga utfallet kan vara annorlunda jämfört med vad som uppgetts i enkätundersökningen. Eftersom teorin påvisat att förluster upprör mycket mer

känslor än vinster, finns det skäl till att spekulera kring om investerare efterrationaliserar och har förträngt tidigare negativa beslut. Det kan även vara en förklaring till att en lägre andel av de som erfart tidigare kriser fattat beslut de definierar som negativa. Dessutom är många av investerarna äldre och det kan därmed vara så att man varit på börsen länge och således inte minns i hur stor utsträckning man tidigare sålt vinnare respektive förlorare. Enligt teorin är investerare som lider av dispositionseffekt ofta icke-professionella med lägre utbildning. Analyseras korrelationen mellan ekonomiutbildning och dispositionseffekt så ges ett svagt negativt samband (-0,069) vilket inte överensstämmer med teorin om att icke-professionella med lägre utbildning löper större risk för dispositionseffekt. Detta samband är dock inte signifikant.

Resultat 11 *Dispositionseffekten är den lägst förekommande börspyskologiska faktorn och indikeras hos närmare var tjugonde investerare*

Hur investerare agerar utifrån positiva och negativa nyheter är en faktor som undersökts i studien och som visat sig vara starkt indikerad hos investerarna. 42 procent av investerarna har indikerat att de reagerar i olika grad beroende på om det är negativa eller positiva nyheter. Enligt teorin tenderar investerare att bli ignoranta och ”stoppa huvudet i sanden” vid negativa nyheter (Frazzini, 2006). Likväl tenderar investerare att agera och köpa aktier då det presenteras positiva nyheter (Nofsinger, 2001). Empirin visar att två av fem investerare lider av detta strutsbeteende som kännetecknas av över- respektive underreaktion. Analyseras korrelationen med ekonomiutbildning kan det konstateras ett signifikant samband och att över-/underreaktion förekommer mer då investerare har en högre ekonomiutbildning (0,186). Det utfallet är motsäggande då institutioner som kan antas ha en större kunskapsnivå och utbildning inte har detta mönster (ibid). De investerare som inte varit med om tidigare kriser lider i desto större uträkning av över-/underreaktion då ett signifikant samband på en procents signifikansnivå påvisats (0,238). En möjlig orsak till detta samband är att det främst är yngre investerare som har högre ekonomiutbildning enligt korrelationsmatrisen (-0,263) och vidare visar empirin att yngre i lägre utsträckning upplevt någon tidigare finansiell kris (-0,326). Detta resonemang styrks av att ovannämnda samband är signifikanta på en procents signifikansnivå. Varför investerare i studien generellt sett visat en så pass stor indikation på över- och underreaktion, skulle kunna bero på att investerarna har en långsiktig sparhorisont som de rationellt försöker stå fast vid. Att ignorera negativa nyheter kan således vara en metod som investerare både medvetet och omedvetet tillämpar för att agera rationellt och därmed inte sälja som en konsekvens av en negativ nyhet. Vidare kan den ökade tendensen till köpbeslut i samband med positiva nyheter förklaras av att investerare potentiellt identifierar vinstmöjligheter och därmed ser det som ett tillfälle att utöka sin portfölj.

Resultat 12 *Investerare indikerar att de underreagerar till negativa nyheter och överreagerar till positiva nyheter, vilket kan tyda på ett rationellt beteende givet deras investeringsstrategi*

När det gäller investerares inställning till förluster så har studien påvisat en förlustaversion om 62 procent. Med andra ord så förknippas en förlust med starkare känslor än en motsvarande vinst,

vilket således är i linje med prospektteorin som innebär att individer värderar förluster och vinster olika (Kahneman & Tversky, 1979). Teorin visar att det krävs 2,5 gånger så stort belopp i potentiell vinst för att en individ ska vara villig att riskera ett belopp i insats (Britannica, 2016). Resultatet påvisar att teorin i hög utsträckning stämmer då 72 procent av investerarna svarat att de inte hade velat delta i ett spel såvida de inte har chans att vinna ett större belopp än vad de riskerar att förlora. Detta bekräftar Kahneman & Tverskys (1979) teori om att en vinst om 100 inte gläder oss lika mycket som en lika stor förlust svider. Förlustaversion har enligt empirin även en signifikant och en positiv korrelation med optimism under börsnedgången på en procents signifikansnivå (0,181), vilket med andra ord innebär att förlustaversiva investerare tenderar att vara mer optimistiska vid denna tidpunkt. Sambandet har inget stöd i teorin och det bör även beaktas att Cronbachs alfa-resultatet för förlustaversionstestet var bristande, vilket kan ha haft en inverkan.

Resultat 13 *Majoriteten av investerarna har givit indikation på förlustaversion, men det bör beaktas att testet för förlustaversion är bristande likt testet för risktolerans*

Likväl har investerare som indikerat överkonfidens ett signifikant positivt samband med en ökad förlustaversion (0,184). Detta utfall stöds inte av det teoretiska ramverket, vilket ytterligare belyser problematiken och bristerna med mätningen av förlustaversion. Varför detta samband är signifikant och positivt har vissa möjliga orsaker. En spekulativ orsak är att investerare som generellt sett varit överkonfidenta under pandemin blivit desto mer förlustaversiva eftersom pandemin varit en ny slags kris och olik andra kriser utlöst en helt annan typ av osäkerhet på marknaden och i världen. Det vore möjligen orimligt om en stor andel av investerarna inte påverkades alls i sin inställning till faktorer såsom risk och förlust när en kris av en sådan unik karaktär påverkar en hel värld inom under en väldigt kort tidperiod. Ytterligare förklaring till att överkonfidenta investerare tenderar att bli desto mer förlustaversiva skulle kunna härröra ur deras självförtroende. Om deras självförtroende är rättfärdigat och investerarna som ingår i urvalet faktiskt är mycket kompetenta inom investeringar, kan investerarna vara vana vid att se gröna siffror i sina portföljer. Det kan vara en orsak till att överkonfidenta investerare reagerar desto mer på marknadens kraftiga reaktion och förluster. En ytterligare aspekt är att börsnedgången drabbade vissa branscher mer än andra, vilket resulterade i mer tydliga vinnare och förlorare. Vissa bolag var med om en mycket kraftig återhämtning och således fanns det stora vinstmöjligheter för de investerare som lyckades pricka in rätt köptillfällen. En investerare som haft en ogynnsam allokering under börsnedgången kan således ha gjort stora direkta förluster, men även indirekta förluster genom förlorad avkastning under börsuppgången. Med andra ord har pandemin givit en stark kontrast mellan de som gjort stora vinster och förluster. En överkonfident investerare som tidigare haft en fin historik i portföljen kan således ha upplevt starka känslor kring de eventuella förlusterna som uppkommit under pandemin.

Resultat 14 *Överkonfidenta investerare har under pandemin varit förlustaversiva*

En majoritet om 66 procent av investerarna har indikerat en hög kognitiv förmåga och tidigare forskning har påvisat att de med högre kognitiv förmåga lider av bias i mindre utsträckning

(Oechssler et al. 2009). Analyseras korrelationsmatrisen kan det konstateras att sambandet mellan kognitiv förmåga och de börspysykologiska faktorerna i en stor utsträckning är negativa, vilket bekräftar teorin. Vidare har teorin påvisat att de med en högre kognitiv förmåga i tidigare forskning visat sig ha större tålamod och de är även i lägre utsträckning impulsiva och tar mindre förhastade beslut (Frederick, 2005). Studier har också påvisat att individer med en högre kognitiva förmåga är risksökande i potentiella vinstsammanhang och därmed investerar mer och ges en högre avkastning (Oechssler et al. 2009). Liknande samband är möjligt att konstatera i studiens resultat då det förekommer ett signifikant samband mellan investerare som indikerar hög kognitiv förmåga och risktolerans (0,193). Det kan tyckas vara ett rimligt utfall då sparande i aktier och fonder är en riskfylld sparform med möjlighet till högre avkastning (Huang & Litzenberger, 1988). Vid analys av korrelationsmatrisen för kognitiv förmåga fastställs det att den kognitiva förmågan även innehar ett negativt signifikant samband med optimism under sen börsuppgång (-0,185). Med andra ord innebär det att de investerare som i studien indikerar hög kognitiv förmåga i större utsträckning har varit pessimistiska under sen börsuppgång. En möjlig orsak till sambandet kan vara att dessa investerare ifrågasatt den kraftiga återhämtningen som skett, eventuellt betraktar marknaden som övervärderad och inte längre anser att det är ett vinstsammanhang. Redan i första kvartalet hade den svenska börsern uppnått en avkastning bättre än vad börsern i genomsnitt avkastar under ett år (OMX Stockholm PI, 2021), vilket således tål att ifrågasättas med historiska aspekter i beaktning. Baserat på hur stor osäkerhet som rådde även under sen uppgång så kan det vara motiverbart att vara mer pessimistisk. Tidigare kriser har i historien varit mer utdragna, vilket kan vara en anledning till att man ifrågasätter återhämtningens karaktär.

Resultat 15 *Investerare med en hög kognitiv förmåga indikerar hög risktolerans och är under pandemin mer pessimistiska än andra investerare*

5.2 Investerares beslutsfattande under pandemin

I syfte att förstå investerares beslutsfattande under pandemin analyseras förekomsten av olika investeringsbeslut. Vidare diskuteras investerares agerande och om dessa beslut är möjliga att generalisera för en population med utgångspunkt i respondenternas kvalitativa svar.

Vid analys av investerares beslutsfattande visar empirin att fördelningen är mycket ojämn och att en stor majoritet av besluten utgörs av köpbeslut, se Figur 14. Med utgångspunkt i det kvalitativa resultatet är de bakomliggande argumenten att börsern alltid kommer att vända, att man ska köpa när andra säljer och att man ser potential i olika aktier. Respondenterna uttrycker bland annat "Köp när blodet flyter" och "Time in market beats market timing [sic]", se bilaga 2. Anledningarna till den stora andelen köpbeslut kan spekuleras vara flera, bland annat urvalsmetoden och urvalskriterierna. I och med att urvalet är Facebookgrupper är det möjligt att de som har exponerats för enkäten enbart är de som för tillfället har ett investeringsintresse och är aktiva på

börsen. Investerare som under pandemin har tagit dåliga beslut kan ha blivit skrämnda, tappat intresse för fortsatta investeringar och minskat sitt engagemang i grupperna och därav inte besvarat enkäten. De investerare som däremot är mer aktiva på börsen och har ett större intresse skulle kunna uppvisa en tendens för mer frekvent handel, större kunskap om investeringar samt mer medvetenhet om börsens volatilitet och dess potential till återhämtning. Vidare om de som är aktiva i grupperna lider av flockbeteende är det möjligt att anta, baserat på tidigare forskning, att många i grupperna har agerat enhetligt (Banerjee, 1992). Dock har det tidigare konstaterats att det förekommer en liten indikation på flockbeteende bland investerarna, men det har även konstaterats att investerarna inte är helt medvetna om vad som påverkar deras beslut. Således kan flockbeteendet bland investerarna vara större än indikerat och därmed utgöra en större faktor i beslutsfattandet. Utöver metoden för urvalet har enkäten haft kriterier som innefattar att respondenterna måste ha en långsiktig sparhorisont. En möjlig orsak till den stora andelen köpbeslut kan således vara att investerarna stått fast vid sin investeringsstrategi, undvikit säljbeslut och eventuellt sett pandemin som en möjlighet att utöka sina portföljer. Dock är det möjligt att urvalet motsvarar populationen och att många investerare har utnyttjat volatiliteten till att fatta köpbeslut. Således finns det flera möjliga anledningar till den stora andelen köpbeslut.

Resultat 16 *Investerare har mestadels fattat köpbeslut under pandemin, vilket kan bero på urvalet, flockbeteende eller att investerare utnyttjat vinstmöjligheten*

Trots majoriteten köpbeslut finns det en liten andel av investerarna som har sålt, och det har främst varit vid börsnedgången. För vissa har det varit på grund av oro och rädsla över att förlora sitt innehav och vissa har omallokerat och istället investerat mer i fastigheter, guld samt silver. Ytterligare en orsak till säljbesluten vid den sena börsuppgången var att investerare ansåg att marknaden var övervärderad. De investerare som indikerar att de har agerat irrationellt är de som har sålt på grund av oro samt rädsla, och de verkar till viss del ha varit medvetna om det, men på grund av övervägande rädsla bestridit sitt rationella förnuft. ”Jag sålde då jag inte ansåg att jag ville förlora mer (trots att jag visste att det var bättre att rida ut stormen...)” uttrycker en av respondenterna. Men det finns även andra investerare som har agerat irrationellt då de har uppgett att de inte har agerat i enlighet med sina investeringsstrategier. Vissa redogör för att de sparar kontinuerligt, men har trots det inte gjort vare sig köp- eller säljbeslut vid nedgången. Under de tre tidsperioderna var det under börsnedgången som flest investerare agerade helt passivt, och det kan möjligtvis bero på att krisen är unik i jämförelse med tidigare finansiella kriser. De fyra finanskriserna den stora depressionen, oljekrisen, IT-bubblan och den amerikanska finanskrisen har alla mer eller mindre ett finansiellt orsakssamband där börsen har gått ner under en lång period, medan coronapandemin däremot kännetecknas av ett virus som inneburit finansiella konsekvenser (Nationalencyklopedin, u.d.). Således är det möjligt att spekulera huruvida investerare till stor del har varit passiva på grund av att det är en unik kris som de upplever en osäkerhet kring.

Resultat 17 *Investerare som har sålt på grund av rädsla eller oro, och som har agerat passivt ger indikation på ett irrationellt beteende då de aktivt avviker från sin investeringsstrategi*

En del investerare har omallokerat sitt innehav under pandemin, och dessa beslut var mest förekommande i sen börsuppgång, se Figur 14. De investerare som omallokerade vid börsnedgången gjorde det främst av syfte att de ville ha säkrare investeringar så som räntefonder. Anledningen till att vissa respondenter omallokerade var för att sälja pandemiförlorare och köpa pandemivinnare, vilket är motstridigt mot teorin om dispositionseffekten eftersom teorin innebär att man säljer vinnare framför förlorare (Shefrin & Statman, 1985). Att flest personer har omallokerat vid sen börsuppgång kan bero på att man anser att börserna då har stabiliserats och är mindre volatila. Till exempel uttrycker en respondent "Jag varken köper eller säljer när det är som mest volatilt."

Resultat 18 *Omallokeringar var mest förekommande under sen börsuppgång och utgjordes främst av omallokeringar från pandemiförlorare till pandemivinnare*

5.3 Samvariationer mellan köpbeslut och förklaringsvariabler

I följande avsnitt förs en diskussion kring beslutsfattande under pandemin med utgångspunkt ur regressionsanalys. Diskussionen kommer enbart behandla samvariationer som rör köpbeslut då regressionerna för övriga beslutsfattanden ej uppfyller kriterierna för trovärdiga och korrekta statistiska analyser.

5.3.1 Köpbeslut under börsnedgång

Köpbeslut under börsnedgång analyseras med utgångspunkt i Tabell 14 och Tabell 15.

De förklaringsvariabler som har högst betakoefficient och därmed mest inverkan på köpbeslut under börsnedgången är när man som investerare inte har erfarenhet av tidigare kriser (0,076) och har en hög kognitiv förmåga (0,052). De investerare som inte har erfarenhet av tidigare kriser tenderar att köpa mer vid börsnedgången. Det kan förklaras av tidigare studier som påvisat att investerare som varit med vid tidigare kriser är mindre aktiva på börserna. Utfallet för negativa upplevelser av tidigare beslut under kriser har en låg betakoefficient (-0,024) och en dålig signifikans (0,857), vilket tyder på ett stort standardfel. Således verkar "de ökade köpbesluten" förklaras i låg grad av beslut och misstag vid tidigare kriser. Istället verkar utfallet vara i linje med tidigare forskning, att har man inte någon erfarenhet av tidigare finansiella kriser så är man mer riskvillig, mer aktiv på börserna, investerar mer andelar och är mer optimistisk (ibid). Vidare kan ett resonemang föras kring det faktum att köpbesluten varit dominerande tidigt under pandemin. Givet de tidigare kriser som haft en nedåtgående trend mycket längre, kan det ifrågasättas varför investerare valt att investera tidigt under pandemikrisen. En möjlig orsak kan förklaras med stöd i tidigare forskning som rör investerares beslutsfattande vid tillgänglig information om historien. Enligt teorin så uppvisar investerare utan erfarenhet av kriser, inga förändringar i sitt beslutsfattande då de erhåller information kring tidigare kriser. Historiska grafer som visualiserar tidigare krisers förlopp har därmed inte givit någon effekt på beslutsfattandet. Teorin skulle således

kunna förklara varför köpbesluten varit så omfattande och varför de förekommit i ett sådant tidigt skede under en kris. Vidare har forskningen visat att investerare med hög kognitiv förmåga i högre utsträckning investerar (Oechssler et al. 2009), vilket kan förklara den höga betakoefficienten. Investerare med en hög kognitiv förmåga har som tidigare nämnt påvisats vara mer risksökande, vilket kan förklara varför dessa investerare fattat köpbeslut i större utsträckning (ibid).

Resultat 19 *Investerare som saknar erfarenhet av tidigare kriser samt har en hög kognitiv förmåga har fattat mestadels köpbeslut under börsnedgången*

En faktor som haft en stor inverkan på varför investerare fattat köpbeslut under börsnedgången är optimism som har en av de högsta betakoefficienterna bland förklaringsvariablerna och även är signifikant (0,034). Det innebär att optimism resulterar i fler köpbeslut och det kan med hjälp av tidigare studier förklaras utifrån tre anledningar. För det första innebär coronapandemin en osäkerhet samt hög volatilitet på börserna, och enligt teorin medför komplexa och osäkra situationer att investerarens humör får en större inverkan på beslutsfattandet (Forgas, 1995). Således kan ett gott humör och optimism ha haft en stor inverkan på varför köpbeslut mestadels har fattats av investerare. Vidare kan optimism göra en investerare både mer riskfylld och öka dennes överkonfidens (Kuhnen & Knutson, 2011). Överkonfidens har en stark signifikans (0,030) och en av de högsta betakoefficienterna (0,061) enligt regressionsanalysen. I enlighet med teorin kan därmed optimism ha orsakat överkonfidens och en högre handelsfrekvens som innebär mer köpbeslut (Glaser & Weber, 2007).

Resultat 20 *Optimism och överkonfidens har haft en stor inverkan på köpbeslut under börsnedgången*

Risktoleransens inverkan på köpbeslut är enligt resultatet starkt varierande då den har dålig signifikans (0,637) och en låg betakoefficient (-0,015). Därmed förklarar risktoleransen i låg grad varför investerare fattat köpbeslut under börsnedgången. Dock är risktolerans något som visat sig variera över tid (MacCrimmon & Wehrung, 1986) och ofta speglas en investerarens risktolerans av deras avkastning året innan där en hög avkastning ger högre risktolerans (Massa & Simonov, 2005). Med stöd i att investerarnas avkastning kan ha varit större år 2020 än 2019 innebär det att en majoritet av investerarna kan ha haft högre risktolerans 2021 när de svarade på enkäten i jämförelse med 2020 när de fattade besluten. Vidare är det möjligt att en investerarens köpbeslut under börsnedgången reflekterades av en tillfälligt högre risktolerans på grund av förluster som de ville kompensera för, i enlighet med teorier (Thaler & Johnson, 1990; Kahneman & Tversky, 1979). Om investerare till exempel gjort stora förluster i samband med börsnedgången kan de ha velat kompensera för förlusterna genom att utöka sitt innehav i riskfyllda investeringar. Dessa ovannämnda anledningar kan förklara varför risktolerans hade en lägre samvariation med köpbeslut under börsnedgången.

Resultat 21 *Varför investerare fattat köpbeslut under börsnedgången förklaras i låg utsträckning av deras risktolerans*

Den näst högsta betakoefficienten (0,088), som även har en bra signifikans (0,042) är kognitiv förmåga. Det innebär att en högre kognitiv förmåga hos investerare har resulterat i mestadels köpbeslut under börsnedgången. Enligt tidigare studier har kognitiv förmåga ett samband med beslutsfattande då det bland annat innebär att en individ har större tålamod, tar beslut med mer eftertanke, och blir mer risksökande vid vinstsammanhang (Frederick, 2005). Studier har även visat att individer med hög kognitiv förmåga investerar mer (Oechssler et al. 2009), vilket således kan förklara den positiva betakoefficienten. En börsnedgång bör kunna anses som ett vinstsammanhang då en investering på botten av börsnedgången potentiellt kan generera en hög vinst när börsen väl har återhämtat sig. Vidare innebär en hög kognitiv förmåga att man som investerare eventuellt har mer tålamod som motiverar att man utökar sin portfölj under börsnedgången, men även att man passivt kan invänta en återhämtning för sitt befintliga innehav. Den höga kognitiva förmågan kan även innebära att investerare fattat beslut med mer eftertanke, och således fattat köpbeslut med stöd i deras långsiktiga investeringsstrategi.

Resultat 22 *Investerare med en indikerad högre kognitiv förmåga har mestadels tagit köpbeslut, vilket kan bero på ett större tålamod, mer noggrann eftertanke och att de potentiellt sett börsnedgången som ett vinstsammanhang*

Det förekommer även förklaringsvariabler med låga betakoefficienter och signifikanser som därmed bör ha en mindre inverkan på varför en investerare mestadels gör köpbeslut under börsnedgången. De tre förklaringsvariabler med lägst betakoefficient är upplevelse av beslut vid tidigare kriser (-0,003; 0,981) som diskuterats ovan, inkomst (0,004; 0,954) och flockbeteende (0,003; 0,769). Även dispositionseffekt har en dålig signifikans (0,902). Eftersom förklaringsvariablernas inverkan är starkt varierande är det svårt att dra slutsatser kring huruvida de har resulterat i mestadels köpbeslut under en börsnedgång. Den låga betakoefficienten tyder på att en högre inkomst generellt resulterar i ytterst liten effekt på mestadels köpbeslut under börsnedgången, likväl har flockbeteende ingen större effekt och investerarna är inte heller rädda för att realisera förluster. Det tyder på att teorierna om marginalnytta (Kahneman & Tversky, 1979), flockbeteende (Banerjee, 1992) och dispositionseffekt (Shefrin & Statman, 1985) är mindre applicerbara för att förklara varför köpbeslut fattats under en börsnedgång vid en kris. Flockbeteendets låga signifikans innebär att faktorn i låg utsträckning förklarar varför köpbeslut fattats. Detta är motstridigt mot tidigare forskning som tvärtom påvisat att flockbeteende är en starkt bidragande faktor till volatilitet. Dispositionseffekt är en svår faktor att tillämpa vid köpbeslut eftersom det är en teori som utgör vilken typ av fond eller aktie en investerare säljer, och inte vilket typ av investeringsbeslut de fattar.

Resultat 23 *Upplevelse av tidigare beslut, inkomst, flockbeteende och dispositionseffekt är faktorer med liten och varierande inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut under pandemins börsnedgång*

5.3.2 Köpbeslut under tidig börsuppgång

Köpbeslut under tidig börsuppgång analyseras med utgångspunkt i Tabell 16 och Tabell 17.

Samvariationerna med köpbeslut vid tidig börsuppgång skiljer sig från nedgången, och de faktorerna med högst betakoefficient är istället ekonomiutbildning (0,098), ålder (-0,084) och dispositionseffekt (-0,078). Ekonomiutbildning har högst betakoefficient, men har däremot dålig signifikans (0,338), vilket innebär att ekonomiutbildningens inverkan på köpbeslut varierar mycket bland investerarna. Betakoefficienten är positiv, vilket innebär att det finns ett samband mellan högre ekonomiutbildning och investerare som fattat mestadels köpbeslut. En anledning till detta kan vara att högre finansiell utbildning enligt teori innebär högre risktolerans (Hibbert et al. 2013) vilket möjligen kan innebära mer omfattande och frekventa köpbeslut. Dock förekommer det ingen korrelation mellan ekonomiutbildning och risktolerans i denna studie, men som tidigare nämnt har det påvisats brister i risktoleransens mätning. Vidare förekommer det en korrelation mellan ekonomiutbildning, ålder (-0,263) och inkomst (-0,190), men det är som tidigare nämnt demografiska faktorer som kan antas ha ett naturligt samband. Åldern och inkomstens samband med ekonomiutbildning kan därmed ha bidragit till varför ekonomiutbildning har en större inverkan på investerarnas beslutfattande gällande köpbeslut.

Ålder och inkomst är två centrala faktorer där ålder har en hög negativ betakoefficient (-0,084) samt svag signifikans (0,073), medan inkomst har stark signifikans (0,023), men en lägre, negativ betakoefficient (-0,047). Det innebär att investerare i lägre åldrar i högre utsträckning fattar mestadels köpbeslut under tidig börsuppgång. Likväl har de investerare med lägre inkomst fattat mestadels köpbeslut under tidsperioden. Hög signifikans för ålder och inkomst kan, som diskuterat ovan, bero på korrelationen mellan ekonomiutbildning, ålder och inkomst. Vidare är det möjligt, som tidigare diskuterat, att mer köpbeslut beror på högre risktolerans bland de yngre med lägre inkomst. En annan förklaring är det samband som föreligger mellan ålder, inkomst och erfarenhet av tidigare kriser (-0,326; -0,212). De investerare som är yngre och har lägre inkomst har i lägre utsträckning upplevt tidigare kriser. Erfarenhet av tidigare kriser har som tidigare nämnt effekt på investerares riskvillighet, aktivitet på börsen, hur stora andelar de investerar och deras optimism (Malmendier & Nagel, 2011). Det innebär att de yngre investerarna och de med lägre inkomst skulle kunna vara mer risktoleranta, aktiva på börsen, optimistiska och därmed fattar mestadels köpbeslut under tidig börsuppgång. Det går dock inte att säkert styrka resonemanget utifrån studiens samvariationer då både betakoefficienten (0,049) och signifikansen (0,609) för erfarenhet av kriser är låga.

Resultat 24 *Yngre investerare, investerare med låg inkomst och högutbildade investerare tenderar att fatta mestadels köpbeslut under tidig börsuppgång. Det kan förklaras av högre risktolerans, mindre erfarenhet av tidigare kriser och sambandet mellan de demografiska faktorerna*

Två andra aktuella faktorer är dispositionseffekt som har hög negativ betakoefficient (-0,078) och överkonfidens som har hög signifikans (0,008). Samvariationen för dispositionseffekt tyder på att om en investerare indikerar mer dispositionseffekt så tenderar investeraren att fatta mestadels köpbeslut. Dock är signifikansen låg (0,543) och faktorn är svår att tillämpa vid köpsammanhang, eftersom den behandlar vilket beslut man tar vid ett säljbeslut (Weber & Camerer, 1998).

Överkonfidens däremot, visar på en positiv betakoefficient (0,064), vilket är likt betakoefficienten för köpbeslut vid börsnedgången (0,061). Det tyder på att det förkommer en hög självsäkerhet och att investerare tror att de kommer att prestera bättre än andra i börssammanhang (Langer, 1975). Dock är inte överkonfidens bland de högsta betakoefficienterna för varken börsnedgång eller tidig börsnedgång, vilket innebär att andra faktorer har större inverkan på investerarnas beslutsfattande. Således verkar överkonfidens ha en konstant, liknande inverkan på mestadels köpbeslut oavsett börsnedgång eller tidig börsuppgång.

Resultat 25 *Överkonfidens har en konstant inverkan på investerares tendens att fatta mestadels köpbeslut under pandemins volatilitet oavsett börsnedgång eller -uppgång*

Under tidig börsuppgång har optimism en låg betakoefficient (0,008) och dålig signifikans (0,798), vilket skiljer sig stort mot optimismen under börsnedgången som då hade en av de högsta betakoefficienterna (0,065) och stark signifikans (0,034). Däremot förekommer en korrelation mellan optimism under börsnedgång och optimism under tidig börsuppgång (0,429), vilket tyder på att investerares optimism under tidsperioderna varit relativt konstanta, medan besluten har förändrats. Det finns inget stöd för detta utfall i teorierna, och därmed har investerare fattat köpbeslut under tidig börsuppgång på andra grunder än optimism.

Resultat 26 *Optimismens inverkan på köpbeslut hos investerare minskar kraftigt från tidsperioden för börsnedgång till tidig börsuppgång*

5.3.3 Köpbeslut under sen börsuppgång

Köpbeslut under sen börsuppgång analyseras med utgångspunkt i Tabell 18 och Tabell 19.

Den sena börsuppgången är inom flera aspekter lik tidigare tidsperioder avseende vilka faktorer som har låg och hög koefficient såväl som svag och stark signifikans. Bland annat är överkonfidens en av de mest signifikanta för alla tre perioder. Det skiljer sig från finanskrisen 2007–2008 då investerare förlorade självförtroende (Boujelbene Abbes, 2013). Trots det så är överkonfidens till skillnad från de andra perioderna vid denna period ej signifikant på en 5 procentig nivå (0,085) och likaså är betakoefficienten lägre (0,043). Det tyder på att överkonfidens inte har lika stor inverkan under sen börsuppgång, eftersom betakoefficienten och signifikansen nu avviker från tidigare tidsperioder. Därmed är det möjligt att spekulera i om de som har varit överkonfidentia och risktoleranta i högre utsträckning fattat mestadels köpbeslut under hög volatilitet, medan de som är mindre överkonfidentia och risktoleranta fattar köpbeslut när marknaden indikerar på mer stabilitet.

Resultat 27 *Överkonfidens är en av de mest signifikanta faktorerna under sen börsuppgång, men har en mindre inverkan på investerares beslutsfattande när marknaden är mindre volatil*

En annan unik aspekt under sen börsuppgång, i jämförelse med tidigare volatila tidsperioder, är samvariationen mellan ekonomiutbildning och mestadels köpbeslut. Ekonomiutbildning är den faktor som under sen börsuppgång har allra lägst betakoefficient (-0,019), sämst signifikans

(0,455), och även för första gången har en negativ betakoefficient. Det tyder på att när marknaden är mer stabil så varierar utbildningens inverkan mer och ju lägre utbildningsnivån är desto mer köpbeslut gör investerare.

Resultat 28 *Investerares utbildningsnivå har en svag inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut under sen börsuppgång då börsen är mer stabil*

Optimism är ytterligare en faktor där dess inverkan har varierat under tidsperioderna, men under samtliga tre tidsperioder varit relativt konstant. Under den sena börsuppgången har optimismen en hög betakoefficient (0,104) och stark signifikans (0,003), vilket utgör en större inverkan än tidigare tidsperioder. Optimismen var central för börsnedgången (0,065; 0,034), men hade under tidig börsuppgång en av de lägsta betakoefficienterna (0,008) och signifikanserna (0,798). Det är motsägelsefullt mot tidigare forskning som påvisat att känslor och optimism har störst inverkan vid osäkra tider (Forgas, 1995). Varför investerares beslutsfattande påverkats i högre grad av optimism under sen börsuppgång skulle kunna bero på att optimismen som förekommit konstant under pandemin, nu blivit bekräftad genom positiva nyheter och således motiverat fler köpbeslut.

Resultat 29 *Optimism har en stor signifikant inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut under sen börsuppgång och det kan förklaras av att optimismen under sen börsuppgång blivit bekräftad av positiva nyheter*

En annan faktor med hög betakoefficient under sen börsuppgång är kön (0,077) och det tyder på att män i högre grad fattar mestadels köpbeslut under perioden. Det är gemensamt för alla tre tidsperioder och kan förklaras med stöd i teorierna om överkonfidens och risktolerans. Enligt teorier är män mer överkonfidenta, har högre handelsfrekvens (Barber & Odean, 2001; Glaser & Weber, 2007) och har högre risktolerans (Jianakoplos & Bernasek, 1998). Dock bör det beaktas att andra studier har påvisat att risktoleransen snarare har ett samband med investerarens finansiella utbildning där män är överrepresenterade (Hibbert et al. 2013). Denna studie har inget signifikant samband mellan kön och överkonfidens (0,134) eller mellan kön och risktolerans (0,025). Däremot förekommer ett starkare samband mellan risktolerans och ekonomiutbildning (0,065), än mellan kön och risktolerans. Det bekräftar teorin och visar att utbildningsnivån i högre grad förklarar risktoleransen.

Resultat 30 *Av de investerare som fattat mestadels köpbeslut är män överrepresenterade, vilket kan förklaras av deras högre utbildningsnivå*

De investerarna med erfarenhet av tidigare kriser fattar baserat på betakoefficienten (0,076) i lägre utsträckning köpbeslut, men sambandet är inte signifikant (0,452). Utfallet är i linje med tidigare tidsperioder, likväl som för negativa upplevelser av tidigare beslut där sambandet är fortsatt negativt (-0,024) och har låg signifikans (0,857). Det tyder på att tidigare erfarenheter av kriser fortsatt har en negativ inverkan på andelen köpbeslut, vilket kan förklaras av mindre risktolerans, aktivitet på börsen och pessimism (Malmendier & Nagel, 2011). En annan möjlig orsak är att de investerare som varit med om tidigare kriser fortsatt är skeptiska till att börsen verkligen har stabiliserat sig. Detta med hänsyn till deras erfarenhet om hur långdragna kriser tidigare har varit

och den osäkerhet som fortfarande råder. Vidare verkar tidigare negativa upplevelser av beslut vid kriser inte ha någon generell inverkan på beslutsfattandet i denna tidsperiod, vilket i teorin kan förklaras av att kriserna inte ligger i närtid (Massa & Simonov, 2005).

Resultat 31 *Investerare som upplevt tidigare kriser har i lägre utsträckning fattat köpbeslut oavsett tidigare upplevelser av beslut*

Över-/underreaktion har en låg betakoefficient (0,019) och dålig signifikans (0,378), men har till skillnad från de andra tidsperioderna nu en mindre, men positiv inverkan. Vidare tyder samvariationen på att investerares köpbeslut påverkas mer av över-/underreaktion, det vill säga de investerare som överreagerar till positiva nyheter och underreagerar till negativa nyheter fattar i större utsträckning köpbeslut i jämförelse med tidigare tidsperioder. Det kan bero på att positiva nyheter troligtvis är mer förekommande under sen uppgång, och att negativa samt osäkra nyheter tvärtom är mer förekommande under börsnedgång och tidig börsuppgång. Utfallet är således i linje med tidigare forskning om att investerare inte agerar vid negativa nyheter, men köper desto mer vid positiva nyheter (Nofsinger, 2001).

Resultat 32 *Investerares överreaktion till positiva nyheter under sen börsuppgång har inneburit att investerare fattat mestadels köpbeslut, men sambandet är inte signifikant*

Tre faktorer av relevans att diskutera är dispositionseffekt (0,047; 0,663), flockbeteende (0,009; 0,253) och förlustaversion (-0,050; 0,066). Dispositionseffekten är som diskuterat tidigare svår att tillämpa på köpbeslut då teorin enbart berör säljbeslut (Weber & Camerer, 1998), och det kan därmed förklara den dåliga signifikansen. Flockbeteende har likt tidigare tidsperioder och diskussioner en svag inverkan på köpbeslut, vilket kan bero på den tidigare diskuterade problematiken kring investerares självuppfattning om hur mycket deras beslut styrs av andra. Med andra ord finns det skäl att misstänka att flockbeteende i själva verket kan ha en signifikant inverkan. Vidare tyder förlustaversionen, som är en av de mest signifikanta faktorerna, på att de investerare som inte är förlustaversiva fortsatt mestadels köpt aktier eller fonder under den senare delen av pandemin. Denna samvariationen har tidigare inte varit signifikant och varför faktorn nu blivit signifikant kan spekuleras bero på olika orsaker. Investerare kan ha upplevt förluster under pandemin, vilket resulterat i att de blivit mer förlustaversiva och därav har faktorn en mer signifikant inverkan vid beslutfattande senare under pandemin (Thaler & Johnson, 1990). Exempelvis om en investerare haft negativ avkastning i sitt innehav kan de eventuellt ha utvecklat mer respekt och oro för ytterligare nedgång.

Resultat 33 *Flockbeteende har under samtliga tidsperioder haft en svag inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut, medan förlustaversion under den senare delen av pandemin har fått en större betydelse i beslutfattandet*

5.4 Identifierad problematik

Denna studie har identifierat svagheter och brister i tillvägagångssättet för att mäta börsp psykologiska faktorer, däribland risktolerans. Bristerna som konstaterats och tidigare

diskuterats med stöd i Cronbachs alfa kan därmed ha uppmärksammat en eventuell problematik i liknande mätningar som utförs av finansiella institutioner. Studien belyser det faktum att risktest bestående av ett fåtal frågor inte nödvändigtvis helt speglar den faktiska risktoleransen hos investerare och således ger upphov till en bristande reliabilitet. Studien har påvisat att risktolerans är en faktor av komplex natur och som omfattar flertalet aspekter, vilket innebär att faktorn till skillnad från andra faktorer ges en mer central roll inom beslutsfattande. Vilka bristerna är inom ramen för risktestet, är svåra att konstatera, men möjligen kan frågorna beröra olika aspekter av risk samt olika nivåer av risk som testet ej tar hänsyn till. Vidare finns det en risk att investerare inte svarar korrekt på testet vilket dels kan bero på tolkningsutrymmet i testet, men även att det kan finnas en brist i investerares självinsikt. Mätning av risktolerans är utöver denna studies kontext en metod som tillämpas inom finansiell rådgivning, vilket kan innebära att problematiken även existerar i rådgivningssammanhang. Finansinspektionens och konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd som den finansiella rådgivningen utgår ifrån berör risktolerans samt demografiska faktorer (Konsumentverket, 2020). Denna studie har påvisat att dessa uppgifter ensamt motsvarar en låg förklaringsgrad och således svarar för en liten del av investerares faktiska beslutsfattande. Studien har även påvisat att samtliga börspyskologiska faktorer förekommer, och att varje faktor indikeras hos åtminstone en av fem investerare. För att den finansiella rådgivningen ska kunna identifiera de behov och bakomliggande faktorer som kan påverka investerares beslutsfattande, krävs därmed ett mer omfattande test som tar hänsyn till fler aspekter. Denna slutsats är i linje med teorier av Simon (1955) som tidigare hävdade att det finns ett behov av att utforma modeller som tar hänsyn till ett mer begränsat rationellt beteende och dynamiken i individers beslutsfattande. Han menar att individer inte har den kunskap och förmåga som krävs för att kunna fatta fullt optimala beslut. Detta belyser vikten och relevansen av ett utökat test som kan generera en ökad förståelse hos finansiella rådgivare för börspyskologiska faktorer. Ett utökat test kan vidare bistå med ett bredare underlag i rådgivningen som kan underlätta identifiering av investerares behov och således skapa förutsättningar för ett mer rationellt beslutsfattande.

Vidare har studien tidigare konstaterat att det föreligger en problematik gällande investerares uppfattning kring deras självständighet och vad som påverkar deras beslutsfattande. Resultatet är ytterligare ett belegg som uppmärksammar och styrker behovet av en finansiell rådgivning som förstår och beaktar komplexiteten i beslutsfattande. Därtill har studien visat att det finns ett behov av att den finansiella rådgivningen kan skapa en medvetenhet för investerares ageranden och upplysa investerare kring potentiella risker som kan uppkomma sett till börspyskologiska faktorer. I dagsläget finns det krav om att finansiella rådgivare ska besitta kunskap om börspyskologiska faktorer (SwedSec, 2021), men denna studie yrkar således på att det även finns ett behov av riktlinjer och verktyg som kan ligga till grund för hur kunskapen i praktiken ska kunna tillämpas och hjälpa investerare. Med anledning av de slutsatser som studien har genererat har en modell utformats för att kunna bistå rådgivningen med ett verktyg som möjliggör en god översikt för studiens berörda börspyskologiska faktorer och dess potentiella effekter.

Tabell 20, Potentiella fallgropar inom börspysykologi

Ålder	Äldre investerare tenderar att vara mer risktoleranta
	Äldre investerare tenderar att vara mer optimistiska under en pandemi
Kön	Investerare av manligt kön tenderar att vara mer risktoleranta
	Investerare av kvinnligt kön tenderar att i större utsträckning lida av flockbeteende
Inkomst	Investerare med hög inkomst tenderar att vara mer risktoleranta
Ekonomiutbildning	Investerare med lägre utbildningsnivå tenderar att lida av strutsbeteende. De fattar köpbeslut på basis av att de överreagerar till positiva nyheter och agerar passivt då de underreagerar till negativa nyheter
Risktolerans	Risktoleranta investerare indikerar mindre flockbeteende
	Risktoleranta investerare tenderar att vara mer överkonfidenta

Ovanstående modell berör enbart investerares indikerade börspysykologiska faktorer och dess beslutfattande under en kris orsakad av en pandemi. Det bör således beaktas vid en eventuell applicering under andra sammanhang eller omständigheter. Modellen har identifierat de faktorer som investerare tenderar att indikera utifrån de aspekter som finansiell rådgivning beaktar idag, nämligen demografiska faktorer och risktolerans. Utifrån dessa redan givna aspekter kan en rådgivare använda modellen för att klargöra eventuella fallgropar och risker för investeraren. Som tidigare nämnt påpekades ett behov av ett utökat test som tar hänsyn till fler faktorer än enbart de demografiska och risktolerans. Om rådgivningen kompletteras med fler tester kan modellen utökas och således ge en bättre förståelse för de samvariationer och risker som förekommer. Modellen kan därmed vara ett komplement till den befintliga finansiella rådgivningen, men det finns potential för vidare utveckling av modellen som beaktar fler aspekter.

6. Slutsats

Det avslutande kapitlet ämnar sammanställa studiens slutsatser och besvara dess syfte samt forskningsfrågor. Vidare uppmärksammas kunskapsluckor som föreligger inom ämnesområdet och förslag på vidare forskning ges med utgångspunkt i de slutsatser och resultat som studien genererat.

6.1 Studiens slutsatser

I denna studie har syftet varit att kartlägga i hur stor utsträckning börspyskologiska faktorer har indikerats hos investerare under coronapandemin. Vidare var syftet att identifiera vilka samvariationer som föreligger mellan demografiska faktorer, börspyskologiska faktorer och investerares beslutsfattande. Studien har resulterat i flertalet slutsatser både vad gäller förekomsten av börspyskologiska faktorer såväl som signifikanta samvariationer.

Samtliga börspyskologiska faktorer har indikerats under pandemin, och varje enskild faktor är indikerad hos närmare var femte investerare. De mest förekommande börspyskologiska faktorerna var risktolerans, överkonfidens samt kognitiv förmåga. Omvänt var dispositionseffekt och flockbeteende de faktorer som indikerats minst hos investerare under pandemin. Vidare var dispositionseffekt den faktor som inte haft något signifikant samband med övriga faktorer. Resterande faktorer har ett varierande antal signifikanta samband på både en och fem procent signifikansnivå. Resultatet belyser således att börspyskologiska faktorer förekommer i stor utsträckning och att faktorerna integrerar med varandra.

Investerares beslutsfattande under pandemin har genomgående präglats av mestadels köpbeslut. En minoritet har fattat andra beslut så som säljbeslut, omallokeringsbeslut eller varit helt passiva utan några sälj- eller köpbeslut. Därmed har studiens fokus varit att analysera investerares köpbeslut med hjälp av statistiska analyser, men studien har även kompletterats med ett kvalitativt angreppssätt för att erhålla en ökad helhetsförståelse gällande beslutsfattandet. De mest centrala slutsatser som identifierats gällande samvariationer mellan beslutsfattande och valda faktorer är främst optimism och erfarenhet av tidigare kriser.

Vidare har studiens resultat påvisat att endast en liten andel investerare har avvikit från dess investeringsstrategier. Enbart några få investerare fattade mestadels säljbeslut eller agerade passivt trots att de månadssparade, vilket kan tolkas som en indikation på rationalitet. Dock anses resultatet inte kunna användas i syfte att dra slutsatser kring huruvida populationen varit rationell i sitt beslutsfattande. Detta med anledning av att studiens resultat vid applicering av tidigare teorier givit insikter om den komplexitet som är förenat med begreppet rationalitet. Vidare bör begreppet rationalitet ifrågasättas då begreppet i hög grad är individfokuserat, och baserat på antagandet att en individ enbart fattar beslut som maximerar nyttan för denne själv. Denna studie yrkar på att det finns skäl att tro att andra aspekter som rör en individs omgivning också bör ha en vikt i vad som för individen är ett rationellt beslutsfattande. Exempelvis bör aspekter såsom andra närståendes nytta säkerligen vara en aspekt som individer beaktar då

denne fattar beslut. Detta resonemang belyser behovet av en personlig rådgivning då det i ett sådant sammanhang finns utrymme för att ta andra aspekter i beaktning utöver målet om en nyttomaximerande avkastning för individen själv.

Studien har identifierat tre problematiska aspekter inom ramen för börspysykologi och beslutfattande. Den första aspekten som observerats är att börspysykologiska faktorerers förekomst varit så pass omfattande, vilket belyser komplexiteten i investerares beslutfattande. Således behöver flertalet faktorer beaktas för att förstå investerares beslutfattande. Vidare är den andra identifierade aspekten att investerare har en förvrängd självuppfattning då de har indikerat en omedvetenhet om vad som har en inverkan på deras beslutfattande. Den tredje problematiska aspekten berör de befintliga risktester som idag tillämpas hos investerare som underlag för beslutfattande. Resultatet tyder på att det finns brister i risktestet, vilket resulterar i att investerares verkliga risktolerans inte säkert reflekteras. Samtliga aspekter visar på relevansen och behovet av en ökad kunskap inom börspysykologi.

6.2 Vidare forskning

Med utgångspunkt i studiens resultat har det identifierats ett flertal kunskapsluckor med potential för vidare forskning. Studien har påvisat brister i testerna för börspysykologiska faktorer, vilket ger utrymme för förbättringsåtgärder. Genom replikering av studien med mer omfattande tester av börspysykologiska faktorer kan ett mer träffsäkert resultat erhållas. Därtill kan fler börspysykologiska faktorer inkluderas för en bredare förståelse för investerares beslutfattande. Vidare har studiens resultat identifierat en eventuell problematik gällande institutioners nuvarande underlag för finansiell rådgivning. För det första har denna studies risktest påvisats ha brister i mätningen, vilket därmed även kan förekomma då institutioner ska mäta investerares risktolerans. För det andra kan institutioners underlag som utgår från Finansinspektionens föreskrifter vara otillräckliga då de demografiska faktorerna tillsammans med risktolerans utgör en låg förklaringsgrad gällande en investerares faktiska beslutfattande. Därmed kan forskning bedrivas i syfte att ta fram ett bredare underlag som kan verka för bättre förutsättningar inom finansiell rådgivning.

Litteraturförteckning

- Almenberg, J., & Dreber, A. (2015). Gender, Stock Market Participation and Financial Literacy. *Economics Letters*, 137, 140-142.
- Altman, M. (2005). Behavioral Economics, Power, Rational Inefficiencies, Fuzzy Sets, and Public Policy. *Journal of Economics Issues*, 39:3, 683-706.
doi:10.1080/00213624.2005.11506840
- Altman, M. (2007). *Smart economic decision-making in a complex world*. Dundee: University of Dundee.
- Amadeo, K. (September 2020). *Stock Market Crash of 1929 Facts, Causes, and Impact*. Hämtat från The balance: <https://www.thebalance.com/stock-market-crash-of-1929-causes-effects-and-facts-3305891> den 20 05 2021
- Andersson, C. (2020). *Börspysykologi - så blir du en bättre investerare*. Pug Förlag.
- Andersson, J., Bäck, J., & Ernbrandt, T. (2020). *Svenskarna och internet 2020*. Internetstiftelsen.
- Avanza. (u.d.). Hämtat från OMX Stockholm 30: <https://www.avanza.se/index/om-indexet.html/19002/omx-stockholm-30> 01 2021
- Avery, C., & Zemsky, P. (September 1998). Multidimensional Uncertainty and Herd Behavior in Financial Markets. *The American Economic Review*, 88(4), 724-748. Hämtat från <https://www.jstor.org/stable/117003> den 26 05 2021
- Banerjee, V. A. (1992). A simple model of herd behavior. *Quarterly journal of economics*, 107(3).
- Bannier, C., & Neubert, M. (2016). Gender Differences in Financial Risk Taking: The Role of Financial Literacy and Risk Tolerance. *Economic Letters*, 145, 130-135.
- Barber, B., & Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773-806.
- Barber, B., & Odean, T. (2001). Boys Will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116, 261-292.
- Barberis, N. T. (den 19 September 2002). *A survey of behavioral finance*. Cambridge: National Bureau of Economic Research (NBER). Hämtat från <https://ssrn.com/abstract=332266>
- Beyer, S., & Bowden, E. (1997). Gender Differences in Self-Perceptions: Convergent Evidence From Three Measures of Accuracy and Bias. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 23(2), 157-172.
- Boujelbene Abbes, M. (2013). Does Overconfidence Bias Explain Volatility During the Global Financial Crisis. *Transition Studies Review*, 19(3), 291-312.
- Britannica. (2016). Hämtat från Prospect theory: <https://www.britannica.com/topic/prospect-theory> den 26 02 2021
- Britannica. (2017). Hämtat från Rational choice theory: <https://www.britannica.com/topic/rational-choice-theory> den 20 02 2021
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (Vol. 3). Stockholm: Liber AB.
- Börspysykologi*. (u.d.). Hämtat från Aktiekurser: <http://www.aktiekurser.se/aktiekunskap/borspsykologi.php> den 27 02 2021

- Ceschia, A., Costantinia, A., Satoria, R., Weller, J., & De Fabio, A. (2019). Dimensions of decision-making: An evidence-based classification of heuristics and biases. *Personality and Individual Differences*, 188-200.
- Choe, H., & Eom, Y. (2009). The Disposition Effect and Investment Performance in the Futures Market. *The Journal of Future Markets*, 29(6), 496-522.
- Cooper, A., Woo, C., & Dunkelberg, W. (1988). Entrepreneurs' perceived chances for success. *Journal of Business Venturing*, 3(2), 97-108.
- Cordell, D. (2001). RiskPACK: How to Evaluate Risk Tolerance. *Journal of Financial Planning*, 14(6), 36-40.
- Corporate Finance Institute. (u.d.). Hämtat från Behavioral Finance: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/behavioral-finance/> den 23 02 2021
- Coval, J., & Shumway, T. (2005). Do Behavioral Biases Affect Prices? *The Journal of Finance*, 60(1), 1-34.
- Dagens industri. (den 01 02 2020). Hämtat från Rekordstora utflöden i mars: <https://www.di.se/live/rekordstora-utfloden-fran-fonder-under-mars/>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (January 2002). Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications. *Journal of Monetary Economics*, 49(1), 139-209. Hämtat från [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00091-5](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00091-5)
- De Bondt, W. F., & Forbes, W. P. (1999). Herding in analyst earnings forecasts:evidence from the United Kingdom. *European Financial Management*, 5(2), 143-163.
- De Bondt, W., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805.
- Dwyer, P., Gilkeson, J., & List, J. (2002). Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence from Mutual Fund Investors. *Economics Letters*, 76(2), 151-158.
- Economicshelp. (2021). Hämtat från Status Quo Bias : <https://www.economicshelp.org/blog/glossary/status-quo-bias/#more-27642> den 01 03 2021
- Ekonomifakta. (uppdaterad 2021-05-03). *Börsutveckling i Sverige och USA*. Hämtat från <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Finansiell-utveckling/Borsutveckling-i-Sverige-och-USA/>
- Elliott, W., Hodge, F., & Jackson, K. (2008). The Association between Nonprofessional Investors' Information Choices and Their Portfolio Returns: The Importance of Investing Experience. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 473-498.
- Euroclear. (November 2020). Hämtat från Rekordökning av aktieägare och marknadsvärde under 2020: <https://www.euroclear.com/sweden/sv/nyheter-och-insikter/pressmeddelanden/Rekordokning-av-aktieagare-och-marknadsvarde-under-2020.html> den 06 02 2021
- Fama, E. (May 1970). Efficient Capital Markets: A Review of Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of financial economics*, 283-306.
- Ferris, S., Haugen, R., & Makhija, A. (1988). Predicting Contemporary Volume with Historic Volume at Differential Price Levels: Evidence Supporting the Disposition Effect. *The Journal of Finance*, 43(3), 677-697.

- Field, A. (2013). *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics: and sex, drugs and rock'n'roll* (Vol. 4). London: SAGE Publications.
- Forgas, J. (1995). Mood and Judgement: The Affect Infusion Model (AIM). *Psychological Bulletin*, 117, 39-66.
- Frazzini, A. (2006). The Disposition Effect and Underreaction to News. *The Journal of Finance*, 61(4), 2017-2046.
- Frederick, S. (2005). Cognitive Reflection and Decision Making. *Journal of Economic Perspectives*, 19, 25-42.
- Frisk, E. (2021). *Signifikansnivå*. Hämtat från Statistisk Ordbok: <https://www.statistiskordbok.se/ord/signifikansniva/> 05 2021
- Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and Trading Volume. *Geneva Risk and Insurance Review*, 32, 1-37.
- Grable, J., & Lytton, R. (1999). Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment Instrument. *Financial Services Review*, 8, 163-181.
- Grable, J., & Lytton, R. (2003). The Development of a Risk Assessment Instrument: A Follow-Up Study. *Financial Services Review*, 12, 257-274.
- Handelsbanken. (u.d.). Hämtat från Passandebedömning och kundkategorisering: <https://www.handelsbanken.fi/sv/privat/spara-och-placera/aktier-och-andra-vardepapper/information-om-vardepappershandel/passandebedomning#:~:text=Professionella%20kunder%20och%20j%C3%A4mb%C3%B6rdiga%20motparter%20%C3%A4r%20banker%20och,huvudsakliga%20verk den 25 02 2021>
- HD. (December 2020). Hämtat från Coronaåret: Krispaket och omsättningsras: <https://www.hd.se/2020-12-26/coronaaret-krispaket-och-omsattningsras> den 19 12 2021
- Hibbert, A., Lawrence, E., & Prakash, A. (2013). Does Knowledge of Finance Mitigate the Gender Difference in Financial Risk-Aversion? *Global Finance Journal*, 24(2), 140-152.
- Hilary, G., & Menzly, L. (2006). Does Past Success Lead Analysts to Become Overconfident? *Management Science*, 52(4), 489-500.
- Huang, C.-f., & Litzenberger, R. (1988). *Foundations for Financial Economics*. New York: Elsevier Science Publishing Co., Inc.
- Internetstiftelsen. (2020). *Svenskarna och internet 2020*. Hämtat från <https://svenskarnaochinternet.se/app/uploads/2020/12/internetstiftelsen-svenskarna-och-internet-2020.pdf>
- Jianakoplos, N., & Bernasek, A. (1998). Are Women More Risk Averse? *Economic Inquiry*, 36(4), 620-630.
- Kahneman, D. (2013). *Tänka snabbt och långsamt*. Stockholm: Volante.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47, 263-292.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 263-291.
- Konsumentverket. (Mars 2020). Hämtat från Lagen om finansiell rådgivning till konsument: <https://www.konsumentverket.se/for-foretag/regler-per-omradebransch/finansiella-tjanster/spar--och-investeringsprodukter/lagen-om-finansiell-radgivning-till-konsument/> den 09 02 2021

- Kuhnen, C., & Knutson, B. (2011). The Influence of Affect on Beliefs, Preferences, and Financial Decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(3), 605-626.
- Langer, E. (1975). The Illusion of Control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311-328.
- Larsson, M. (u.d.). *Oljekrisen på 1970-talet*. (Centrum för näringslivshistoria) Hämtat från Handels historia: <http://www.handelnshistoria.se/historien/handelns-epoker-och-artal/oljekrisen-pa-1970-talet/> den 20 05 2021
- Lejarraga, T., Woike, J. K., & Hertwig, R. (2016). Description and experience: How experimental investors learn about booms and busts affects their financial risk taking. *Cognition*, 157, ss. 365-383.
- Lo, A., Repin, D., & Steenbarger, B. (2005). Fear and Greed in Financial Markets: A Clinical Study of Day-Traders. *The American Economic Review*, 95(2), 352-359.
- Locke, P., & Mann, S. (2005). Professional Trader Discipline and Trade Disposition. *Journal of Financial Economics*, 76(2), 401-444.
- Loewenstein, G., Weber, E., Hsee, C., & Welch, N. (2001). Risk as Feelings. *Psychological Bulletin*, 127, 267-286.
- MacCrimmon, K., & Wehrung, D. (1986). *Taking risks: The management of uncertainty*. New York: Free Press.
- Malmendier, U., & Nagel, S. (2011). Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking? *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), ss. 373-416.
- Massa, M., & Simonov, A. (2005). Behavioral Biases and Investments. *Review of Finance*, 9(4), 483-507.
- Nasdaq. (den 08 03 2021). Hämtat från Indexes: <https://www.nasdaq.com/market-activity/indexes>
- Nasdaq. (u.d.). *OMX 30 Stockholm Index*. Hämtat från http://www.nasdaqomxnordic.com/index/historiska_kurser?languageId=3&Instrument=SE0000337842 02 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). Hämtat från Internet: <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/internet> den 20 05 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). *all time high*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/ordbok/svensk/all-time-high> 02 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). *daytrader*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/daytrader> 05 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). *finanskrisen 2007-08*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/internationella-finanskrisen-2007-08> 02 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). *Internet*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/internet#internets-genombrott-och-it-bubblan> 02 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). *Mellankrigstiden*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/enkel/mellankrigstiden#den-stora-depressionen> 02 2021
- Nationalencyklopedin. (u.d.). *oljekris*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/oljekris> 02 2021

- Nationalencyklopedin. (u.d.). *Wall Street-kraschen*. Hämtat från <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/enkel/wall-street-kraschen> 02 2021
- Nickerson, R. (1998). Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises. *Review of General Psychology*, 2(2), 175-220.
- Nofsinger, J. (2001). The Impact of Public Information on Investors. *Journal of Banking & Finance*, 25(7), 1339-1366.
- Odean, T. (2002). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses. *The Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798.
- Oechssler, J., Roider, A., & Schmitz, P. W. (Oktober 2009). Cognitive abilities and behavioral biases. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 72(1), 147-152. Hämtat från <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2009.04.018>
- OMX Stockholm PI. (den 19 05 2021). Hämtat från Avanza: <https://www.avanza.se/index/om-indexet.html/18988/omx-stockholm-pi>
- Osborne, J., & Waters, E. (2002). Four assumptions of multiple regression that reserachers should always test. *Practical Assessment, Research, and Evaluation*, 8.
- Ouarda, M., El Bouri, A., & Bernard, O. (2013). Herding Behavior under Markets Conditions: Empirical Evidence on the European Financial Markets. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 214-228.
- Peterson, D., & Pitz, G. (1988). Confidence, Uncertainty, and the Use of Information. *Journal of Experimental Psychology*, 14, 85-92.
- Psykologiguiden. (u.d.). Hämtat från Kognitiv förmåga: <https://www.psykologiguiden.se/psykologilexikon/?Lookup=kognitiv%20of%C3%B6rm%C3%A5ga> den 19 02 2021
- Rienecker, L., & Stray Jørgensen, P. (2014). *Att skriva en bra uppsats* (Vol. 3). Stockholm: Liber AB.
- Shapira, Z., & Venezia, I. (2001). Patterns of Behavior of Professionally Managed and Independent Investors. *Journal of Banking & Finance*, 25(8), 1573-1587.
- Sheehan, K., & Hoy, M. (1999). Using E-mail to Survey Internet Users in the United States: Methodology and Assessment. 4(3).
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Simon, H. A. (1955). A BEHAVIORAL MODEL OF RATIONAL CHOICE. *Quarterly Journal of Economics*, 69, 99-118. doi:10.2307/1884852
- Simon, H. A. (1986). Rationality in Psychology and Economics. *The Journal of Business*, 59(4), 209-224. Hämtat från <http://www.jstor.org/stable/2352757> den 3 Februari 2021
- Slovic, P., Finucane, M., Peters, E., & MacGregor, D. (2007). The Affect Heuristic. *European Journal of Operational Research*, 177, 1333-1352.
- Spyrou, S. (2013). Herding in financial markets:a review of the literature. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 175-194. doi:DOI 10.1108/RBF-02-2013-0009
- Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 18-26. doi:10.2469/faj.v55.n6.2311

Strandell, G. (den 08 12 2016). *Hur stort får bortfallet vara?* Hämtat från Statistiska centralbyrån: <https://www.scb.se/hitta-statistik/artiklar/2016/Hur-stort-far-bortfallet-vara/> 04 2021

Sundell, A. (den 28 04 2012). *Guide*. Hämtat från Spssakuten: <https://spssakuten.com/2012/04/28/guide-konstruera-ett-index-fran-flera-variabler/>

Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica*, 47(2), 143-148.

Sveriges riksbank. (Januari 2018). Hämtat från Finanskrisen 2007-2010: <https://www.riksbank.se/sv/finansiell-stabilitet/riksbankens-uppdrag-inom-finansiell-stabilitet/krishantering-vid-en-finansiell-kris/finanskrisen-2007-2010/> den 20 05 2021

SVT. (2020). Hämtat från Fem års börsuppgång uttraderad: <https://www.svt.se/nyheter/ekonomi/fem-ars-borsuppgang-utraderad-1> 01 2021

Swedbank. (u.d.). Hämtat från Så här kan du spara långsiktigt: <https://www.swedbank.se/privat/en-bättre-framtid/spara/sahar-kan-du-spara-langsiktigt.html> den 25 02 2021

Sweden, E. (den 11 11 2020). *Rekordökning av aktieägare och marknadsvärde under 2020*. Hämtat från <https://www.euroclear.com/sweden/sv/nyheter-och-insikter/pressmeddelanden/Rekordokning-av-aktieagare-och-marknadsvarde-under-2020.html> 02 2021

SwedSec. (2021). Hämtat från ÅKU 2021 - Årlig kunskapsuppdatering kunskapskrav: https://www.swedsec.se/wp-content/uploads/2020/10/kunskapskraven_aku_2021_20201006.pdf den 09 02 2021

Thaler, R., & Johnson, E. (1990). Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice. *Management Science*, 36(6), 643-660.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). Rational Choice and the Framing of Decisions. *Journal of Business*, 59(4), 251-278.

Vetenskapsrådet. (2017). Hämtat från God forskningssed: https://www.vr.se/download/18.2412c5311624176023d25b05/1555332112063/God-forsknings-sed_VR_2017.pdf den 01 04 2021

von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). *Theory of Games and Economic Behavior* (1 uppl.). Princeton: Princeton University Press.

Weber, M., & Camerer, C. (1998). The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167-184.

West, S., Finch, J., & Curran, P. (1995). Problems and Remedies. i R. Hoyle, *Structural Equation Modeling* (ss. 56-75). California: SAGE Publications, Inc.

Wikner, M. (Oktober 2020). *Risk ur ett investeringsperspektiv*. Hämtat från <https://www.soderbergpartners.se/webinars/webinar-risk-ur-ett-investeringsperspektiv/> 02 2021

World Health Organization. (April 2020). Hämtat från WHO timeline covid-19: <https://www.who.int/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>

Wright, W., & Bower, G. (1992). Mood Effects on Subjective Probability Assessment. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 52, 276-291.

Yahoo Finance. (u.d.). Hämtat från Dow Jones Industrial Average: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EDJI/> 02 2021

Bilagor

Bilaga 1, Enkät

Finansiella beslut vid turbulenta marknader

Tack till dig som tar dig tid att delta i denna enkät!

Enkäten avser undersöka investerares beslutsfattande under pandemin och vänder sig till dig som innan eller under pandemin investerat långsiktigt i aktier eller fonder med en sparhorisont om minst 5 år. Vidare ska du ej ha arbetat med finansiella instrument tagit dessa investeringsbeslut i samråd med en finansiell rådgivare.

Genom ditt deltagande bidrar du till forskning inom borspsykologi för ett examensarbete som bedrivs av två civilekonomstudenter vid Linköpings Universitet. Deltagandet är frivilligt och du som respondent har rätt att avbryta enkäten om så önskas. Uppgifterna kommer att behandlas i enlighet med GDPR och kommer enbart användas i detta forskningssyfte. Enkäten tar ca 10-15 min att besvara.

För att tacka dig för din medverkan har du i slutet av enkäten möjlighet att ange din mejladress för att vara med i en utlottning av tre stycken presentkort om 200 SEK, vilka kan lösas in på över 150 olika butikskedjor.

Tack på förhand!

Del 1: Demografiska frågor

Följande frågor undersöker din demografiska profil och tar ca 1 min att besvara.

- **Vilket kön definierar du dig som?**

- Man
- Kvinna
- Icke-binär

- **Hur gammal är du?**

- 18 år eller yngre
- 19-25 år
- 26-35 år
- 36-50 år
- 51-65 år

- 66 år eller äldre
- **Vilken inkomst har du per månad?**

Inkomsten avser lön, CSN, bidrag etc. och beräknas brutto, det vill säga inkomst innan skatteavdrag.

- Mindre än 20 000 SEK
- 20 000 - 45 000 SEK
- Mer än 45 000 SEK
- **Vilken är din pågående eller senast avslutade utbildningsnivå inom ekonomi?**
- Ingen ekonomiutbildning
- Gymnasieutbildning inom ekonomi
- Eftergymnasial ekonomiutbildning, enstaka kurser
- Eftergymnasial ekonomiutbildning, kandidat (3 år)
- Eftergymnasial ekonomiutbildning, master (4+ år)
- Övrig ekonomiutbildning (exempelvis inom jobb eller privat)
- **Är du en professionell eller icke-professionell investerare?**

En professionell investerare avser en person som vid något tillfälle har arbetat inom en verksamhet eller haft arbetsuppgifter som innefattar handel med finansiella instrument, t.ex. anställda hos banker, företag eller finansiella institut.

- Professionell
- Icke-professionell

Del 2: Investeringsprofil

Följande frågor undersöker din erfarenhet av investeringar i aktier och fonder och tar ca 1 min att besvara.

- **Hade du något aktie- eller fondinnehav innan pandemin?**
- Ja, jag hade ett aktie- eller fondinnehav innan pandemin
- Nej, jag hade inte något aktie- eller fondinnehav innan pandemin

OM JA

- **Vilken sparhorisont hade ditt aktie- eller fondinnehav innan pandemin?**
- Kort sparhorisont, kortare än 5 år --> Avslut av enkäten
- Lång sparhorisont, längre än 5 år

- Både kort och lång sparhorisont

OM NEJ

- **Har du investerat i aktier eller fonder under pandemin?**
- Ja, jag har investerat i aktier eller fonder under pandemin
- Nej, jag har inte investerat i akter eller fonder under pandemin --> Avslut av enkäten

OM JA OCH NEJ

- **Har du tagit investeringsbeslut i samråd med professionell finansiell rådgivare gällande dina befintliga innehav?**
- Ja, jag har tagit dessa beslut i samråd med en finansiell rådgivare--> Avslut av enkäten
- Nej, jag har inte tagit dessa beslut i samråd med en finansiell rådgivare

Mellan avsnitt

Observera att följande frågor i denna enkät avser ditt långsiktiga sparande, det vill säga de investeringar med en sparhorisont om minst 5 år.

Del 3: Beslutsfattande

Följande frågor undersöker vilka investeringsbeslut du har tagit historiskt samt under pandemin vid nedgång respektive uppgång på börsen och tar ca 2-3 min att besvara.

Befintliga investerare:

- **Har du haft aktier eller fonder vid någon tidigare finansiell kris?**
- Ja, jag har haft aktier eller fonder vid någon tidigare finansiell kris
- Nej, jag har inte haft aktier eller fonder vid någon tidigare finansiell kris
-
- **OM JA: Har du vid någon tidigare finansiell kris tagit ett investeringsbeslut som du senare definierar som ett dåligt beslut?**
- Ja, ett köpbeslut
- Ja, ett säljbeslut
- Ja, både köp- och säljbeslut
- Nej

- **Har du under pandemin tagit ett aktivt köp- eller säljbeslut av aktier eller fonder under börsnedgången?**

Med börsnedgången avses perioden 15 februari till 15 mars 2020, vilket är tidsperioden då oron kring viruset sprids i världen och WHO klassificerar virusspridningen som en pandemi.

- Mestadels köpbeslut
- Mestadels säljbeslut
- Lika många köp- som säljbeslut
- Inget köp- eller säljbeslut

- **Har du under pandemin tagit ett aktivt köp- eller säljbeslut av aktier eller fonder under tidig börsuppgång?**

Tidig börsuppgång avser 16 mars 2020 till 15 oktober 2020. Detta är tidsperioden då Stockholmsbörsen börjar återhämta sig tills tidpunkten då börsen är återhämtad till en ny toppnotering.

- Mestadels köpbeslut
- Mestadels säljbeslut
- Lika många köp- som säljbeslut
- Inget köp- eller säljbeslut

- **Har du under pandemin tagit ett aktivt köp- eller säljbeslut av aktier eller fonder under sen börsuppgång?**

Sen börsuppgång avser 16 oktober 2020 till och med 31 mars 2021. Detta är tidsperioden från och med toppnoteringen tills tidpunkten då enkäten skickas ut.

- Mestadels köpbeslut
- Mestadels säljbeslut
- Lika många köp- som säljbeslut
- Inga beslut

- **FRITEXT: Frivilligt: Vill du tillägga varför du fattat dessa beslut?**

Nya investerare:

- **Vid vilken tidpunkt valde du att göra din första investering i aktier eller fonder?**

Med börsnedgång avses perioden 15 februari till 15 mars 2020, vilket är tidsperioden då oron kring viruset sprids i världen och WHO klassificerar virusspridningen som en pandemi.

Tidig börsuppgång avser 16 mars 2020 till 15 oktober 2020. Detta är tidsperioden då Stockholmsbörsen börjar återhämta sig tills tidpunkten då börsen är helt återhämtad till en ny toppnotering.

Sen börsuppgång avser 16 oktober 2020 till och med 31 mars 2021. Detta är tidsperioden från och med toppnoteringen tills tidpunkten då enkäten skickas ut.

- Under börsnedgång
 - Tidig börsuppgång
 - Sen börsuppgång
-
- **FRITEXT: Frivilligt: Vill du tillägga varför du valde att investera i aktier eller fonder?**

Del 4: Börspsykologiska faktorer

Följande frågor undersöker börspsykologiska faktorer och tar ca ** min att besvara.

Dispositionseffekt

- **4.1 Om du hade varit tvungen att sälja delar av ditt innehav idag, vilken typ av aktie eller fond hade du sålt?**
- Vinnare (de aktier/fonder som genererat högst avkastning i din portfölj)
- Förlorare (de aktier/fonder som genererat lägst avkastning i din portfölj)
- Både vinnare och förlorare

Under/Överreaktion

- **4.2 Om det publiceras en mycket positiv nyhet om en aktie eller fond som du äger, hur stor är sannolikheten att du ökar ditt innehav i denna aktie eller fond?**

Exempelvis om ett bolag höjer sin vinstprognos, får patent, eller om en fond får en ny stjärnförvaltare.

- Skala 1-7 Mycket liten - Mycket stor

- **4.3 Om det publiceras en mycket negativ nyhet om en aktie eller fond som du äger, hur stor är sannolikheten att du minskar ditt innehav i denna aktie eller fond?**

Exempelvis om ett bolag sänker sin vinstprognos, förlorar patent, eller om en fonds stjärnförvaltare lämnar fonden.

- Skala 1-7 Mycket liten - Mycket stor

Optimism & Pessimism

- 4.4 Kännetecknades din inställning till börsen vid börsnedgången av mestadels optimism eller pessimism?

Med börsnedgången avses perioden 15 februari till 15 mars 2020, vilket är tidsperioden då oron kring viruset sprids i världen och WHO klassificerar virusspridningen som en pandemi.

- Skala 1-7 Mycket pessimistisk – Mycket optimistisk

- 4.5 Kännetecknades din inställning till börsen vid den tidiga börsuppgången av mestadels optimism eller pessimism?

Tidig börsuppgång avser 16 mars 2020 till 15 oktober 2020. Detta är tidsperioden då Stockholmsbörsen börjar återhämta sig tills tidpunkten då börsen är återhämtad till en ny toppnotering.

- Skala 1-7 Mycket pessimistisk – Mycket optimistisk

- 4.6 Kännetecknades din inställning till börsen vid den sena börsuppgången av mestadels optimism eller pessimism?

Sen börsuppgång avser 16 oktober 2020 till och med 31 mars 2021. Detta är tidsperioden från och med toppnoteringen tills tidpunkten då enkäten skickas ut.

- Skala 1-7 Mycket pessimistisk – Mycket optimistisk

Flockbeteende

- **4.7 Hur påverkas du i ditt beslutsfattande när du får vetskap om att många i din omgivning tar ett specifikt investeringsbeslut?**

Exempelvis om många säljer av en specifik aktie eller fond eller investerar i en specifik aktie eller fond.

- Skala 1-7 Inte alls - Våldigt mycket

- **Då du ska fatta ett investeringsbeslut, i hur stor utsträckning använder du dig av följande informationskällor?**
- 4.8 Företagsinformation, exempelvis årsredovisningar och egna fundamentala analyser
- Skala 1-7 Inte alls - Väldigt mycket

- 4.9 Expertutlåtanden, exempelvis en aktieanalytikers artikel i en tidning
- Skala 1-7 Inte alls - Väldigt mycket

- 4.10 Diskussionsforum och sociala medier
- Skala 1-7 Inte alls - Väldigt mycket

- 4.11 Närstående, exempelvis vänner och familj
- Skala 1-7 Inte alls - Väldigt mycket

- **4.12 I hur stor utsträckning förlitar du dig på din egen förmåga då du tar investeringsbeslut?**
- Skala 1-7 Inte alls - Väldigt mycket

Överkonfidens

- **4.13 Hur tror du att din framtida avkastning förhåller sig till den genomsnittliga investeraren på börsen?**
- Skala 1-7 Mycket sämre än genomsnittet – Mycket bättre än genomsnittet

- **4.14 Hur tror du att din förmåga att fatta rationella beslut under kriser förhåller sig till den genomsnittliga investeraren på börsen?**
- Skala 1-7 Mycket sämre än genomsnittet – Mycket bättre än genomsnittet

Risktolerans & Förlustaversion

Följande frågor undersöker din riskprofil och tar ca ** att besvara.

Generell risk

- **4.15 Om du vore med i ett TV-program där du måste välja mellan följande alternativ, vilket alternativ skulle du välja?**
- 10 000 SEK
- 50 % chans att vinna 50 000 SEK
- 25 % chans att vinna 100 000 SEK

- 5 % chans att vinna 1 000 000 SEK
- **4.16 Om du oväntat får 200 000 SEK att investera, vad skulle du göra?**
- Sätta in pengarna på ett bankkonto eller motsvarande
- Investera dem i en räntefond
- Investera dem i aktier eller aktiefonder
- **4.17 När du tänker på ordet risk vilket av följande ord tänker du först på?**
- Förlust
- Osäkerhet
- Möjlighet
- Spänning
- **4.18 Om du måste investera 200 000 SEK som du inte avser förbruka de närmaste 5 åren, vilket av följande alternativ finner du mest tilltalande?**
- 60 % lågriskinvesteringar, 30 % medium-riskinvesteringar, 10 % i högriskinvesteringar
- 30 % lågriskinvesteringar, 40 % medium-riskinvesteringar, 30 % i högriskinvesteringar
- 10% lågriskinvesteringar, 40 % medium-riskinvesteringar, 50 % i högriskinvesteringar

Förlustaversion

4.19 Om det bästa och sämsta scenariot av fyra olika investeringar nedan presenteras, vilken investering skulle du välja?

Investeringen avser kapital som du ej avser förbruka de närmaste 5 åren.

- Bästa scenario: tjäna 2 000 SEK. Sämsta scenariot: förlora 0 SEK.
- Bästa scenario: tjäna 8 000 SEK. Sämsta scenariot: förlora 2 000 SEK.
- Bästa scenario: tjäna 26 000 SEK. Sämsta scenariot: förlora 8 000 SEK
- Bästa scenario: tjäna 48 000 SEK. Sämsta scenariot: förlora 24 000 SEK.

4.20 Tänk dig ett 50/50 spel där du kan vinna en summa pengar alternativt förlora 100 SEK. Vilken är den lägsta potentiella vinsten som krävs för att du ska anta spelet?

- Mindre än 100 SEK
- 100 SEK
- Mer än 100 SEK

4.21 Du har möjlighet att vinna 10 000 SEK. Vilket alternativ väljer du?

- En säker vinst på 5 000 SEK
- 50 % chans att vinna 10 000 SEK och 50 % chans att inte vinna någonting alls

4.22 Det finns en risk att du kan behöva betala 10 000 SEK. Vilket alternativ väljer du?

- En säker kostnad på 5 000 SEK
- 50 % möjlighet att betala 10 000 SEK och 50 % möjlighet att inte behöva betala någonting alls

Kognitiv förmåga

Följande frågor är de tre sista frågorna att besvara på enkäten och tar ca 1 min att besvara.

- **4.23 Ett basebollträ och en boll kostar tillsammans 110 kr. Basebollträet kostar 100 kr mer än bollen, hur många kronor kostar bollen?**
 - FRISVAR
- **4.24 Om det för 5 maskiner tar 5 minuter att tillverka 5 produkter. Hur många minuter tar det för 100 maskiner att tillverka 100 produkter?**
 - FRISVAR
- **4.25 I en sjö finns det en yta av vass, varje dag fördubblas ytan av vass. Om det tar 48 dagar för vassen att täcka hela sjön, hur många dagar tar det för vassen att täcka halva sjön?**
 - FRISVAR
- **Om du vill vara med i en frivillig utlottning av tre superpresentkort på 200 SEK uppge din mejladress nedan.**
- **Är du intresserad av att ta del av studiens resultat då studien är färdigställd?**
 - JA
 - NEJ

Det är helt frivilligt att ange mejladress och informationen kommer att hanteras konfidentiellt. När enkäten avslutas sker en utlottning och vinnarna meddelas per mejl senast 30 april 2021. Utskick av den färdigställda studien skickas per mejl senast 31 augusti 2021

Tack för din medverkan!

Bilaga 2, Fritextsvar

Investerares beslutsfattande

Beslutsfattande	Fritextsvar
3, 6, 10	Under början av pandemin kändes det som att man inte visste vad som skulle hända men när det började återhämta sig och lugna sig lite såg man det mer som en bra investeringsmöjlighet
4, 6, 11	Gjorde många köpa köp i mars-maj. När de aktier gått upp som jag kände "studsat" tillbaka så sålde jag och köpte andra med mer potentiell tillväxt :)
1, 5, 9	Investerad 5 miljoner utanför börsen fastighet/ privat
2, 7, 10	Har ett månadssparande som löpt på under flera år. Omfördelning och påfyllning under sommaren 2020 (köp och sälj)
4, 8, 12	Min åsikt är att börsen går alltid upp efter en kris därför stannat jag passivt kvar om jag inte råkar ha någon aktie som jag vet/tror inte står emot raset.
2, 6, 11	Jag varken köper eller säljer när det är som mest volatilt. Jag sålde av en del högt värderat i dec 2019-feb 2020. Jag använder TA för att tima köp, och har ökat igen vartefter som jag sett att aktierna vänt upp. Under vintern/våren 2021 har jag främst viktat ner i aktier som jag anser kortsiktigt överköpta. Ökat något i vissa på rekylar.
4, 6, 10	Ser en potential i aktien jag köper
2, 6, 10	Sparar långsiktigt och köper då och då, resonerar som så att jag inte behöver pengarna nu men har dock ett sparkonto med likvida resurser utifall något skulle hända. Det har gett mig mer is i magen
4, 8, 10	Det var först under sen börsuppgång som jag började.
1, 5, 11	Jag sålde för att säkra min ekonomi. Är arbetslös
3, 6, 10	Perioden 15 februari till 15 mars 2020 sålde jag endast pandemiförlorare och köpte pandemivinnare dvs ingen försäljning gick till att hålla fiat-valuta, räntor eller liknande. Endast omallokering inom aktier
4, 6, 10	Har som tur var haft en del likvider att investera i och med börsens uppgång sedan mars 2020. Har hållit huvudet kallt och inte sålt av när börsen rasade.
2, 6, 11	Köpte mycket under tidig nedgång, men blev sen rädd och minskade köpen vid botten. Började köpa lite till under uppgången. Sen har jag mer eller mindre återgått till normal investering. Under 2021 börjar jag känna att uppgången har varit lite väl hög och börjar fundera på att minska investeringen lite och kanske sälja lite.
2, 6, 10	Köplägen
2, 6, 10	Jag köper oavsett bred upp- eller nedgång. Fast det kan påverka vilka aktier jag köper dessa perioder beroende på just hur de har gått.
4, 6, 10	Månadssparar med extra köp vid dippar året om. Sparar långsiktigt.
2, 6, 10	Jag köper för att behålla mina aktier. Säljer enbart om jag inte tror på bolaget långsiktigt längre. Läser på om bolaget och följer med i både upp och nedgång
4, 7, 11	Ej varit uppmärksam
3, 6, 10	Bra möjligheter i större etablerade bolag med hälsosam balans/resultaträkning :)
2, 6, 10	Köp när blodet flyter
4, 6, 9	Tyckte bolag som inte drabbats av pandemin drogs med i nedgången och gjorde dem prisvärda. Såld för att ta hem vinst då jag tycker marknaden är för positiv då pandemin faktiskt inte är över.
2, 8, 10	Har sätt att de aktier jag har investerat i kommer med sannolikhet fortsätta uppåt
2, 6, 10	Time in market beats market timing
2, 6, 10	Sparar långsiktigt så tänker att mindre dippar inte gör så mycket, därför köper jag nästan bara och har gjort senaste åren. Däremot köpte jag extra i stora nedgången för ett år sedan (mars 2020), för att det var extra "billigt" då. Har inte sålt något i panik under Corona, det tjänar man INTE pengar

	<i>på. Bara köpt eller sålt saker jag ändå hade tänkt att sälja, men aldrig på minus, säljer bara på plus.</i>
4, 6, 9	<i>Jag fick info i slutet på januari 2020 från kina att det skulle bli dåligt under deras nyår. Så allt sålde innan kraschen, på just den info. Fick in igen 20 april och var full investerad igen 5 maj.</i>
2, 6, 10	<i>Time in the market beats timing the market, med en sparhorisont på 40 år anser jag att jag både kan och bör ta en högre risk förutsatt att jag tror på bolaget jag investerar i.</i>
2, 6, 10	<i>Time beats timing</i>
2, 6, 10	<i>Jag månadssparar köper varje månad</i>
2, 6, 10	<i>Har i princip endast köpt (aktier och fonder) under 2020. Mer pengar att handla för då utgifterna minskat under pandemin. Samtliga tidsperioder, något mer under tidig uppgång.</i>
2, 6, 10	<i>Jag behöver inte pengarna i närtid och tror att börsen på lång sikt kommer att gå uppåt. Därav har jag handlat även i nedgång.</i>
2, 6, 10	<i>Köper nästan bara aktier men säljer sällan. Har gjort några korta affärer när jag köpt o sålt efter någon vecka upp till någon månad!</i>
4, 6, 10	<i>Jag hade pengar i en fond innan pandemin. När pandemin slog till och jag fick färre arbetstimmar så började jag intressera mig mer för sparande på börsen. Vid det tidiga skedet i pandemin 16 mars 2020 - 15 oktober 2020 så började jag köpa aktier och fonder aktivt. Jag påbörjade mitt aktiva sparande på börsen 29 april 2020. Jag har vart väldigt engagerad sedan dess.</i>
3, 7, 9	<i>Under nedgångfasen sålde jag en del och parkerade i en räntefond för att sedan sälja successivt och köpa aktier successivt. Mina medel i säkrare aktier (investmentbolag) har jag inte rört.</i>
2, 6, 10	<i>Jag har ett långsiktigt månadssparande där jag kompletteringsköpte under en period där börsen stod lågt värderad. Jag såg min trygghet i mitt långsiktiga sparande och ansåg därför att jag kunde ta en kalkylerad risk att köpa på mig en större mängd fonder. Det blev en slags REA-effekt</i>
2, 6, 10	<i>Jag köper nytt varje månad enligt min plan, oavsett läget i världen.</i>
2, 8, 10	<i>Köpte en del när börsen var som lägst, lade till en majoritet av mina sparmedel under börsuppgången efter sept 2020</i>
2, 7, 11	<i>Kammat hem vinster mestadels</i>
4, 6, 10	<i>Kontinuerligt sparande</i>
2, 6, 10	<i>Under hela perioden har det varit månadsvist sparande. Under första perioden feb till mars tog jag några ytterligare aktiva köpbeslut på några enstaka bolag som såg attraktiva ut.</i>
1, 6, 10	<i>Ombalansering av portföljen i februari (årlig). Därefter successivt återköp pga osäker börs (och investerare).</i>
3, 7, 11	<i>Daytrader</i>
2, 6, 10	<i>Mina köp baserades till största del på att börsen var ner cirka 34procent, vilket är nära de nivåer omx30 någonsin har gått ner. Det var psykologiskt svårt att handla när allt är blodrött men ibland får inte känslorna styra utan det sunda förnuftet. Jag lånade även pengar när börsen var ner cirka 25procent för att investera mer.</i>
1, 6, 10	<i>I nedgången blev jag "skraj" och började sälja av en del som ännu låg på plus, av rädsla för att "förlora allt". Jag förstod snart att jag istället borde ta tillvara på nedgången och började därför redan under den tidiga börsuppgången att investera allt mer för att ta tillvara på det läget och har så fortsatt under den sena uppgången också.</i>
1, 6, 11	<i>Under börsnedgången kände jag oro att det kunde gå med mer och vad därav mer intresserad av att sälja för att spara kapital. Under den tidiga börsuppgången såg jag potential till återhämtning och köpa nästan enbart aktier</i>
2, 6, 10	<i>Jag haft som mål att trycka in mycket pengar på börsen pga privata omständigheter/händelser i mitt liv</i>

2, 6, 10	<i>I med att jag ser mitt sparande som långsiktigt så tog jag ett beslut att inte sälja under kraschen utan försökte i stället att köpa på mig mer</i>
2, 6, 10	<i>Har köpt mer eller mindre regelbundet. Störst del av kapitalet i börsnedgång samt tidigt börsuppgång.</i>
2, 6, 10	<i>På mitt långsiktiga sparande sker väldigt sällan sälj, i så fall till byte av aktier/fonder</i>
3, 7, 11	<i>Flyttat investering baserat på dåligt resultat och en tro på att en annan placering skulle ge högre avkastning</i>
2, 6, 10	<i>Jag har tagit lika många köp-beslut som innan pandemin. D.v.s. alla mina beslut är mitt vanliga månadsspar</i>
4, 6, 9	<i>16okt Bestämde mig för att köpa en lägenhet och ville inte riskera att bli av med pengarna.</i>
4, 5, 9	<i>Viktade om portföljen till mer guld och silver</i>
3, 6, 9	<i>Försökte de bolag som ej var så stora förlorare i pandemin. Sedan stack de som fan och kändes orimligt i värderingsväg så sålde</i>
2, 6, 11	<i>Köp när de andra säljer</i>
3, 8, 11	<i>Baserat på historisk utveckling av fonder har dessa bytts.</i>
4, 6, 12	<i>I april 2020 köpte jag t ex Investor på 411 kronor. Etta eftersom jag tror på de bolag de äger, och samma med övriga köpbeslut, jag tyckte att de hade en affärsidé som håller i många år.</i>
2, 6, 10	<i>Månadssparar men har också lagt in större summor när börsen dippat.</i>
2, 6, 10	<i>I stora nedgången tänkte jag att det var för sent att sälja. Så lika bra att ösa på istället. Hade en del pengar utanför börsen och lyckades tajma att sätta in dom typ i botten. (Hade ju inte räknat ut att det var botten, men börsen hade gått ner väldigt mkt, så tyckte det var tillräckligt för att fylla på "på rea", som dom brukar säga)</i>
4, 6, 10	<i>Framtidssparande</i>
3, 6, 10	<i>I början bara osäker, tänkte sälja topp och köpa botten. Prickade inte helt rätt. Sedan bestämde mig att följa min långsiktiga strategi och köpa stabila bolag på "rea" som drabbats av krisen.</i>
2, 6, 10	<i>Köper kontinuerligt</i>
1, 8, 12	<i>Jag sålde då jag inte ansåg att jag ville förlora mer (trots att jag visste att det var bättre att rida ut stormen...)</i>
2, 6, 10	<i>Köper i nedgång av trendande aktier</i>
2, 8, 12	<i>Vill köpa aktier på rea alternativt kanske investerat i mindre volatila bolag under perioden</i>

1 = Börsnedgång, mestadels sälj, 2 = Börsnedgång, mestadels köp, 3 = Börsnedgång, lika många sälj- som köpbeslut, 4 = Börsnedgång, inga beslut, 5 = Tidig börsuppgång, mestadels sälj, 6 = Tidig börsuppgång, mestadels köp, 7 = Tidig börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 8 = Tidig börsuppgång, inga beslut, 9 = Sen börsuppgång, mestadels sälj, 10 = Sen börsuppgång, mestadels köp, 11 = Sen börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 12 = Sen börsuppgång, inga beslut

Nya investerarens beslutsfattande

4,8,10	Intresset ökade via instagramkonton
4,8,10	Intressant och vill ha ett sätt att spara pengar mer än på ett sparkonto.
4,7,11	Kompisar sa
2,7,11	Aktier
2,8,10	För att få mitt kapital att växa så jag kan gå tidigare i pension
2,6,10	Varit med i unga aktiesparare tidigare år men ej börjat investera. Hade extra sparpengar

	som jag ej ville skulle ätas upp av inflation. Blev egentligen lite stressad och tyckte det va dags att gå in.
4,6,9	För att jag såg en bra möjlighet att tjäna pengar. Hade precis sålt en lägenhet och hade pengar över.
4,7,10	Framtidssparande

1 = Börsnedgång, mestadels sälj, 2 = Börsnedgång, mestadels köp, 3 = Börsnedgång, lika många sälj- som köpbeslut, 4 = Börsnedgång, inga beslut, 5 = Tidig börsuppgång, mestadels sälj, 6 = Tidig börsuppgång, mestadels köp, 7 = Tidig börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 8 = Tidig börsuppgång, inga beslut, 9 = Sen börsuppgång, mestadels sälj, 10 = Sen börsuppgång, mestadels köp, 11 = Sen börsuppgång, lika många sälj- som köpbeslut, 12 = Sen börsuppgång, inga beslut

Bilaga 3, Regressionsanalyser

Börsnedgång, mestadels säljbeslut

Alla förklaringsvariabler rangordnas efter signifikansnivå

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,788	0,315	2,504	0,014
Flockbeteende	-0,08	0,005	-1,612	0,110
Överkonfidens	-0,021	0,016	-1,184	0,202
Över-/underreaktion	-0,015	0,014	-1,058	0,292
Ekonomiutbildning	-0,015	0,017	-0,881	0,380
Erfarenhet av tidigare kriser	0,052	0,065	0,804	0,423
Kognitiv förmåga	-0,18	0,026	-0,721	0,472
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,062	0,087	-0,717	0,475
Optimism & Pessimism	-0,013	0,018	-0,717	0,475
Inkomst	-0,021	0,042	-0,515	0,607
Ålder	-0,013	0,032	-0,395	0,694
Kön	0,021	0,053	0,387	0,699
Dispositionseffekt	0,026	0,069	0,375	0,708
Förlustaversion	-0,05	0,017	-0,282	0,778
Risktolerans	-0,01	0,019	0,044	0,965

n = 12 st, andel = 9%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Börsnedgång, lika många sälj- och köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,316	0,351	0,899	0,371
Ekonomiutbildning	-0,047	0,020	-2,322	0,022*
Erfarenhet av tidigare kriser	-0,063	0,029	-2,218	0,028*
Över-/underreaktion	-0,130	0,060	-2,184	0,031*
Flockbeteende	0,036	0,018	1,957	0,053
Dispositionseffekt	0,036	0,022	1,660	0,099
Överkonfidens	-0,117	0,077	-1,526	0,130

Kön	-0,006	0,006	-1,086	0,280
Risktolerans	0,099	0,097	1,026	0,307
Förlustaversion	0,016	0,016	0,997	0,321
Inkomst	-0,015	0,018	-0,840	0,403
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,039	0,072	-0,537	0,592
Optimism & Pessimism	0,008	0,036	0,235	0,815
Ålder	-0,009	0,046	-0,199	0,843
Kognitiv förmåga	-0,001	0,019	-0,053	0,958

n = 18 st, andel = 13%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Börsnedgång, inga sälj- eller köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,277	0,469	0,589	0,557
Kön	-0,054	0,025	-2,214	0,029*
Flockbeteende	-0,180	0,097	-1,858	0,066
Kognitiv förmåga	0,038	0,021	1,805	0,073
Förlustaversion	0,012	0,008	1,563	0,121
Optimism & Pessimism	0,106	0,103	1,030	0,305
Över-/underreaktion	-0,024	0,024	-0,988	0,325
Överkonfidens	0,067	0,080	0,838	0,404
Ekonomiutbildning	-0,021	0,029	-0,740	0,461
Erfarenhet av tidigare kriser	0,017	0,026	0,666	0,507
Inkomst	0,027	0,062	0,429	0,668
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,034	0,129	-0,261	0,795
Dispositionseffekt	-0,005	0,027	-0,187	0,852
Risktolerans	-0,009	0,048	-0,182	0,856
Ålder	-0,006	0,038	-0,164	0,870

n = 37 st, andel = 27%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Tidig börsuppgång, mestadels säljbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,196	0,209	0,941	0,348
Överkonfidens	0,054	0,034	1,565	0,120
Över-/underreaktion	-0,005	0,003	-1,526	0,130
Ålder	-0,025	0,017	-1,526	0,130
Ekonomiutbildning	0,013	0,011	1,155	0,250
Inkomst	-0,013	0,013	-1,020	0,310
Dispositionseffekt	0,008	0,009	0,897	0,372
Förlustaversion	-0,007	0,010	-0,667	0,506
Kognitiv förmåga	0,007	0,011	0,608	0,544
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,023	0,042	-0,553	0,581
Kön	-0,010	0,027	-0,350	0,727
Erfarenhet av tidigare kriser	-0,013	0,056	-0,223	0,824

Flockbeteende	0,009	0,045	0,209	0,835
Risktolerans	0,001	0,013	0,080	0,936
Optimism & Pessimism	0,001	0,021	0,059	0,953

n = 5 st, andel = 4%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Tidig börsuppgång, lika många sälj- och köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,276	0,298	0,925	0,357
Över-/underreaktion	-0,029	0,015	-1,910	0,059
Överkonfidens	-0,070	0,039	-1,814	0,072
Förlustaversion	0,047	0,029	1,591	0,114
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	0,013	0,013	1,030	0,305
Ålder	-0,022	0,024	-0,944	0,347
Ekonomiutbildning	0,014	0,015	0,930	0,354
Dispositionseffekt	-0,040	0,049	-0,810	0,420
Erfarenhet av tidigare kriser	0,015	0,018	0,809	0,420
Kognitiv förmåga	-0,051	0,064	-0,797	0,427
Kön	-0,009	0,016	-0,537	0,592
Flockbeteende	0,026	0,060	0,437	0,663
Risktolerans	-0,001	0,005	-0,293	0,770
Inkomst	-0,019	0,080	-0,239	0,812
Optimism & Pessimism	0,003	0,019	0,161	0,872

n = 11, andel = 8%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Tidig börsuppgång, inga sälj- eller köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,116	0,405	0,286	0,775
Över-/underreaktion	0,026	0,017	1,474	0,143
Överkonfidens	-0,028	0,020	-1,384	0,169
Förlustaversion	-0,023	0,022	-1,064	0,289
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	0,109	0,109	1,004	0,317
Ålder	0,036	0,040	0,910	0,365
Ekonomiutbildning	0,019	0,021	0,898	0,371
Dispositionseffekt	-0,056	0,087	-0,647	0,519
Erfarenhet av tidigare kriser	-0,052	0,081	-0,636	0,526
Kognitiv förmåga	0,020	0,032	0,628	0,531
Kön	0,031	0,067	0,460	0,647
Flockbeteende	0,003	0,006	0,452	0,652
Risktolerans	-0,008	0,025	-0,331	0,741
Inkomst	0,009	0,053	0,161	0,872
Optimism & Pessimism	0,003	0,025	0,109	0,914

n = 21 st, andel = 15%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Sen börsuppgång, mestadels sälj

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,124	0,248	0,501	0,618
Kognitiv förmåga	-0,033	0,020	-1,610	0,110
Optimism & Pessimism	-0,025	0,017	-1,459	0,147
Förlustaversion	0,014	0,014	1,040	0,300
Över-/underreaktion	0,010	0,011	0,902	0,369
Inkomst	0,022	0,033	0,666	0,506
Flockbeteende	-0,002	0,004	-0,480	0,632
Erfarenhet av tidigare kriser	-0,019	0,051	-0,376	0,708
Risktolerans	-0,005	0,015	-0,322	0,748
Överkonfidens	0,004	0,013	0,314	0,754
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	0,015	0,068	0,226	0,822
Ålder	0,003	0,025	0,134	0,894
Dispositionseffekt	0,007	0,055	0,132	0,895
Ekonomiutbildning	-0,001	0,013	-0,058	0,954
Kön	0,001	0,042	0,028	0,978

n = 7 st, andel 5%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Sen börsuppgång, lika många sälj- och köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	1,111	0,394	2,822	0,006
Optimism & Pessimism	-0,067	0,027	-2,443	0,016*
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	-0,207	0,107	-1,927	0,056
Inkomst	-0,089	0,052	-1,703	0,091
Dispositionseffekt	-0,131	0,087	-1,503	0,135
Kön	-0,096	0,066	-1,453	0,149
Överkonfidens	-0,027	0,020	-1,346	0,181
Ålder	0,046	0,039	1,165	0,246
Förlustaversion	0,022	0,022	1,025	0,307
Flockbeteende	-0,006	0,006	-1,002	0,318
Över-/underreaktion	-0,015	0,017	-0,849	0,397
Erfarenhet av tidigare kriser	0,062	0,081	0,764	0,446
Risktolerans	0,013	0,024	0,530	0,597
Ekonomiutbildning	0,004	0,021	0,216	0,829
Kognitiv förmåga	0,002	0,032	0,061	0,952

n = 24 st, andel 16%

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Sen börsuppgång, inga sälj- eller köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
--	-----------------	-------------	---------	---------

Konstant	0,104	0,332	0,312	0,755
Upplevelse av beslut vid tidigare kris	0,215	0,090	2,381	0,019*
Erfarenhet av tidigare kriser	-0,119	0,069	-1,734	0,085
Överkonfidens	-0,020	0,017	-1,190	0,236
Dispositionseffekt	0,076	0,073	1,043	0,299
Över-/underreaktion	-0,014	0,015	-0,966	0,336
Ekonomiutbildning	0,016	0,018	0,887	0,377
Risktolerans	0,016	0,020	0,797	0,427
Kognitiv förmåga	-0,021	0,027	-0,783	0,435
Förlustaversion	0,013	0,018	0,732	0,466
Optimism & Pessimism	-0,012	0,023	-0,537	0,592
Kön	0,018	0,056	0,321	0,749
Ålder	-0,010	0,033	-0,301	0,764
Flockbeteende	-0,001	0,005	-0,141	0,888
Inkomst	0,001	0,044	0,024	0,981
n = 14 st, andel 10%				

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Nya investerares tidpunkt för köpbeslut

Förklaringsvariabler

	Betakoefficient	Standardfel	t-värde	p-värde
Konstant	0,527	0,615	0,857	0,393
Flockbeteende	0,024	0,010	2,287	0,024*
Ekonomiutbildning	-0,057	0,032	-1,760	0,081
Ålder	-0,091	0,061	-1,508	0,134
Dispositionseffekt	-0,158	0,140	-1,126	0,262
Över-/underreaktion	0,029	0,028	1,046	0,298
Kognitiv förmåga	-0,050	0,052	-0,973	0,333
Förlustaversion	-0,029	0,035	-0,812	0,419
Kön	-0,076	0,107	-0,712	0,478
Överkonfidens	-0,011	0,033	-0,348	0,728
Risktolerans	-0,009	0,039	-0,237	0,813
Inkomst	-0,016	0,085	-0,186	0,853
n = 13 st, andel 9 %				

* = Signifikansnivå 0,05. ** = Signifikansnivå 0,01. *** = Signifikansnivå 0,001.

Bilaga 4, Resultatöversikt

Resultat 1 Samtliga börspyskologiska faktorer har indikerats hos investerare under pandemin

Resultat 2 En investerares risktolerans är av komplex karaktär och beror på ett flertal faktorer som inte helt beaktas i ett förenklat risktest

Resultat 3 Investerare med erfarenhet av tidigare kriser har under pandemin indikerat en hög risktolerans

Resultat 4 Investerare som tidigare upplevt att de fattat dåliga beslut under tidigare kriser har trots deras negativa upplevelser varit mycket risktoleranta under pandemin

Resultat 5 Demografiska faktorer har en inverkan på investerarens risktolerans. Investerare som är mer förmögna, äldre och av manligt kön tenderar att vara mer risktoleranta

Resultat 6 Optimism har genomgående dominerat investerarens inställning till börser under pandemin

Resultat 7 En majoritet av investerarna har under pandemin visat indikation på överkonfidens och det förekommer ett samband mellan överkonfidens samt risktolerans

Resultat 8 Överkonfidenta investerare har i högre grad varit optimistiska under pandemin

Resultat 9 Överkonfidenta och manliga investerare indikerar i lägre utsträckning flockbeteende

Resultat 10 Investerare har en förvrängd uppfattning kring deras självständighet och i hur stor utsträckning olika informationskällor påverkar deras investeringsbeslut

Resultat 11 Dispositionseffekten är den lägst förekommande börsp psykologiska faktorn och indikeras hos närmare var tjugonde investerare

Resultat 12 Investerare indikerar att de underreagerar till negativa nyheter och överreagerar till positiva nyheter, vilket kan tyda på ett rationellt beteende givet deras investeringsstrategi

Resultat 13 Majoriteten av investerarna har givit indikation på förlustaversion, men det bör beaktas att testet för förlustaversion är bristande likt testet för risktolerans

Resultat 14 Överkonfidenta investerare har under pandemin varit förlustaversiva

Resultat 15 Investerare med en hög kognitiv förmåga indikerar hög risktolerans och är under pandemin mer pessimistiska än andra investerare

Resultat 16 Investerare har mestadels fattat köpbeslut under pandemin, vilket kan bero på urvalet, flockbeteende eller att investerare utnyttjat vinstmöjligheten

Resultat 17 Investerare som har sålt på grund av rädsla eller oro, och som har agerat passivt ger indikation på ett irrationellt beteende då de aktivt avvikit från sin investeringsstrategi

Resultat 18 Omallokeringar var mest förekommande under sen börsuppgång och utgjordes främst av omallokeringar från pandemiförlorare till pandemivinnare

Resultat 19 Investerare som saknar erfarenhet av tidigare kriser samt har en hög kognitiv förmåga har fattat mestadels köpbeslut under börsnedgången

Resultat 20 Optimism och överkonfidens har haft en stor inverkan på köpbeslut under börsnedgången

Resultat 21 Varför investerare fattat köpbeslut under börsnedgången förklaras i låg utsträckning av deras risktolerans

Resultat 22 Investerare med en indikerad högre kognitiv förmåga har mestadels tagit köpbeslut, vilket kan bero på ett större tålamod, mer noggrann eftertanke och att de potentiellt sett börsnedgången som ett vinstsammanhang

Resultat 23 Upplevelse av tidigare beslut, inkomst, flockbeteende och dispositionseffekt är faktorer med liten och varierande inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut under pandemins börsnedgång

Resultat 24 Yngre investerare, investerare med låg inkomst och högutbildade investerare tenderar att fatta mestadels köpbeslut under tidig börsuppgång. Det kan förklaras av högre risktolerans, mindre erfarenhet av tidigare kriser och sambandet mellan de demografiska faktorerna

Resultat 25 Överkonfidens har en konstant inverkan på investerarens tendens att fatta mestadels köpbeslut under pandemins volatilitet oavsett börsnedgång eller -uppgång

Resultat 26 Optimismens inverkan på köpbeslut hos investerare minskar kraftigt från tidsperioden för börsnedgång till tidig börsuppgång

Resultat 27 Överkonfidens är en av de mest signifikanta faktorerna under sen börsuppgång, men har en mindre inverkan på investerarens beslutsfattande när marknaden är mindre volatil

Resultat 28 Investerarens utbildningsnivå har en svag inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut under sen börsuppgång då börser är mer stabil

Resultat 29 Optimism har en stor signifikant inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut under sen börsuppgång och det kan förklaras av att optimismen under sen börsuppgång blivit bekräftad av positiva nyheter

Resultat 30 Av de investerare som fattat mestadels köpbeslut är män överrepresenterade, vilket kan förklaras av deras högre utbildningsnivå

Resultat 31 Investerarare som upplevt tidigare kriser har i lägre utsträckning fattat köpbeslut oavsett tidigare upplevelser av beslut

Resultat 32 Investerares överreaktion till positiva nyheter under sen börsuppgång har inneburit att investerare fattat mestadels köpbeslut, men sambandet är inte signifikant

Resultat 33 Flockbeteende har under samtliga tidsperioder haft en svag inverkan på varför investerare fattat mestadels köpbeslut, medan förlustaversion under den senare delen av pandemin har fått en större betydelse i beslutfattandet