



Universitetet
i Stavanger

HANDELSHØGSKOLEN VED UIS

BACHELOROPPGAVE

STUDIUM: Bachelor i Økonomi og Administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
TEMATISKE RETNING: Samfunnsøkonomi

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL? Nei

TITTEL:

Investorers spare- og investeringsadferd under urolige tider

ENGELSK TITTEL:

Investor saving and investment behavior in times of uncertainty

FORFATTERE (**NB!** maks tre studenter pr oppgave):

VEILEDER:

Ingeborg Foldøy Solli

Kandidatnr:

2247

.....

2121

.....

Navn:

Sofie Våge Godøy

.....

Thomas Andersen Rovik

.....

1. Forord

Denne oppgaven er gjennomført som en avsluttende del av bachelorstudiet i økonomi og administrasjon ved Universitetet i Stavanger. Oppgaven er skrevet innen feltet samfunnsøkonomi, hvorav makroøkonomisk teori er anvendt.

Årsaken til at vi valgte dette fagområdet og denne problemstillingen å undersøke er at vi begge interesserer oss for samfunnsøkonomi, og ønsket å utdype oss i dette emnet. Motivasjonen bak problemstillingen var å undersøke og identifisere hvordan investorer forholder seg til de nylige økonomiske urolige tidene forårsaket av Covid-19 pandemien, invasjonen av Ukraina og den nylige uroen i banksektoren.

For å finne ut hvordan de negative effektene har påvirket investeringene til norske investorer, har vi vært så heldige å få data fra SKAGEN Fondene helt tilbake til 2003. Årsaken til at vi valgte akkurat SKAGEN fondene for datainnsamling er at en av forfatterne av denne oppgaven er arbeidstaker hos SKAGEN. Vi tenkte dette kunne gi oss et fortrinn i å skaffe relevant informasjon fra en av de mest populære fondsforvalterne i Norge. På bakgrunn av deres popularitet ville vi kunne få informasjon, og tall på investerings- og sparingsstrategiene til en representativ andel av Norges befolkning. Forventingene og kravene vi hadde til datainnsamlingen var at vi skulle få data som var representative for Norge, og at et selskap med såpass lang erfaring og nasjonal rekkevidde som SKAGEN fondene hadde pålitelige og valide data. Vi vil gjerne takke SKAGEN Fondene for tilgang til dataene deres, samt vår veileder Ingeborg Foldøy Solli som kom med god og konstruktiv veiledning underveis.

2. Sammendrag

I denne oppgaven har vi fordypet oss i hvordan investorers adferd blir påvirket av urolige tider i ulike deler av verden. Mesteparten av datainnsamlingen til dataanalysen kommer fra Verdipapirfondenes forening og fondsforvalteren SKAGEN Fondene. Vi ville bruke disse dataene for å se om investorene endret adferden knyttet til sine investeringer og sparepenger, på bakgrunn av økonomiske og politiske hendelser under urolige tider i verden. Vi ville også analysere og forklare ved hjelp av makroøkonomiske og adferdsfinansielle teorier, hvordan de urolige tidene kan påvirke en investors adferd, samt hvordan investorer kan dra nytte av de urolige tidene.

Innholdsfortegnelse

1. Forord	2
2. Sammendrag	3
3. Innledning	6
4. Litteratur	7
5. Teori.....	10
5.1 Hva er Urolige tider?.....	10
5.2.1 Hvorfor er det urolige tider nå?.....	11
5.2 Inflasjon og resesjon	12
5.3 Sparing.....	12
5.3.1 Bank	13
5.3.2 Fond.....	14
5.3.3 Aksjer	15
5.3.4 Kryptovaluta.....	16
5.4 Heuristikker og forskjellige bias	17
5.5 Lån	20
5.6 Personlig økonomi.....	21
5.7 IS-MP modellen.....	22
5.8 AS-AD modellen	25
6. Institusjonelle forhold	29
6.1 Hvem er SKAGEN fondene?.....	29
6.2 Høye renter	31
6.3 Strømkriser og krigen i Ukraina.....	32
6.4 Olje.....	33
6.5 Forvaltningskapital for Norske kunder i Fond	34
7. Metode	38
7.1 Datainnsamlingen	38
7.2 Empirisk modell.....	38
7.3 Validitet.....	39
7.4 R Studio.....	39
7.5 Sekundærdata og reliabilitet	43
8. Data.....	45

8.1 Nettotegning i fond	45
8.2 Utvikling av kundeforhold og Fond	50
8.3 Hvordan tegning påvirker avkastning	59
8.4 Hvordan kundene kan forholde seg til svingninger i markedene	65
8.4.1 SKAGEN høyrente	72
8.4.2 SKAGEN Kon-Tiki	75
8.4.3 SKAGEN Global A	77
8.4.4 SKAGEN avkastning	80
9. Analyse	83
10. Konklusjon	87
11. Referanser	89
12. Vedlegg	98
<i>Vedlegg A: Output fra R Studio</i>	98
SKAGEN Høyrente	98
SKAGEN Kon Tiki	99
SKAGEN Avkastning	100
SKAGEN Global A	100
<i>Vedlegg B: Output fra konstruert Excel dokument</i>	101
13. Figurer	101
14. Tabeller	102
15. Formler	103

3. Innledning

Nyhetsbildet de siste 3 årene har vært svært preget av Covid-19s negative effekt på økonomien, og i starten av 2023 har strømprisene og drivstoffprisene skutt i været som en eskalering av krigen i Ukraina. Vi var derfor interessert i å finne ut om alle disse negative effektene har påvirket hvordan investorer har allokert investeringene sine. Vi vil se nærmere på om de norske investorene benytter seg av lave priser i fondsmarkedene, og hvordan deres svekkede kjøpekraft påvirker deres nødvendige behov og tegning i fond. Ved hjelp av samfunnsøkonomisk teori vil vi identifisere de makroøkonomiske effektene urolige tider har på investeringer og investorenes adferd. Problemstillingen er formulert slik:

Hvordan påvirker urolige tider i ulike deler av verden norske privatinvestorers spare- og investeringsadferd, og hvordan man som investor kan dra nytte av de urolige tidene?

For å komme til bunns i denne problemstillingen skal vi gjennomgå flere forskjellige biaser, som kan påvirke investorers adferd og handlinger. Vi skal også se nærmere på samtlige samfunnsøkonomiske teorier, derav prospektteorien, IS-MP modellen og AS-AD modellen, for å sette problemstillingen inn i perspektiv.

Gjennom kvantitativ metode ønsker vi å finne ut om det finnes en sammenheng mellom urolige tider, og hvordan investorer allokterer investeringene sine. Under dataanalysen så vil vi anvende fire av SKAGEN Fondenes eldste fond, for å undersøke hvordan noen av de mest alvorlige urolige tidene har påvirket adferden til investorene. Vi støtter oss til tidligere forskning på samme felt, og har funnet flere akademiske verk og forskningsartikler som har vært til god hjelp underveis. Vi håper at vår forskning og resultater kan en dag være til samme hjelp som disse verkene har vært for oss.

4. Litteratur

Under idemyldringen til oppgaven fant vi en rekke relevant litteratur som omhandlet urolige tider, utviklinger i fond, renter og langvarige investeringer. Først og fremst så søkte vi etter og leste tidligere bachelor- og masteroppgaver fra samme område. Innenfor denne sjangeren fant vi en masteroppgave fra Universitetet i Stavanger og en masteroppgave fra Norges Handelshøyskole. Det var ingen oppgaver som var helt innenfor vårt forskningsområde, men det var likevel flere nyttige og interessante funn som vi kunne ta lærdom av før vi skulle begynne vår forskning.

Masteroppgaven fra Universitetet i Stavanger handlet om mikroøkonomiske effekter av konjunkturedgang, med fokus på finanskrisen og ble utgitt i 2009. Datainnsamlingen til denne oppgaven bestod blant annet av en SIFO-undersøkelse fra 2006 og diverse statistikk fra SSB som omhandlet norske husholdninger sine økonomiske situasjoner. Et av funnene som forfatteren dro ut fra disse rapportene og tallene var at livsfase har en viss betydning for husholdningen for hvordan de tilpasser økonomien sin, uansett om det er høykonjunktur eller lavkonjunktur (Myhre, 2009, s. 39). I SIFO sin undersøkelse fra 2006 uttrykte de «en bekymring for at en eventuell økning i arbeidsledigheten i kombinasjon med de høye gjeldsforpliktelsene nødvendigvis måtte føre til vekst i omfanget av gjelds- og betalingsproblemer, og at mange husholdninger ville ha vært risikoutsatte for en fremtidig renteoppgang» (Myhre, 2009, s. 40).

På den andre siden så viste SSB sine tall som masterforfatteren brukte at;

i 4. kvartal 2008 utgjorde investeringene i finansielle eiendeler 29 milliarder, noe som er 4 milliarder høyere enn samme periode 2007. [...] Husholdningene økte videre bankinnskuddene og kasseholdet med 28 milliarder kroner i siste kvartal 2008. I samme kvartal i 2007 var økningen 14 milliarder kroner. Samtidig solgte husholdningene solgte seg netto ut av verdipapirer og verdipapirfondsandeler for mer enn 5 milliarder kroner i 4. kvartal 2008, noe som var nesten på nivå med nettoslaget i samme kvartal året før. I siste kvartal 2008 solgte husholdningene ihendehaverobligasjoner og innløste andeler i pengemarkedsfond. Samtidig kjøpte de seg opp i sertifikater, noterte aksjer og grunnfondsbevis, samt nettotegnet andeler i verdipapirfond utenom pengemarkedsfond. (Myhre, 2009, s. 46)

Tallene viser at de fleste med investeringer handlet rasjonelt og «som normalt» under finanskrisen, men at det også var en del som solgte investeringene sine og satte de inn i banken som en ekstra trygghet.

I masteroppgaven så refereres det også til en publikasjon skrevet av nåværende dekan ved Handelshøyskolen ved Universitetet i Stavanger, Ola Kvaløy, og førsteamanuensis i finans ved samme institusjon, Kristoffer Wigestrands Eriksen. I publikasjonen så fant de ut gjennom en studie med 500-600 personer hvordan de forvaltet en viss sum penger med tanke på risiko. De fant ut at «folk som investerer penger, lar seg manipulere av kortsiktige svingninger» (Lie, 2009, s. 28). De kandidatene som fikk flere tilbakemeldinger på hvordan investeringen hadde utviklet seg, var de som var de mest forsiktige med å satse pengene. I løpet av studien hadde de flere eksperimenter, hvor de blant annet hadde med profesjonelle investeringsrådgivere som viste seg å være dobbelt så sensitive for kortsiktige svingninger enn studenter.

Masteroppgaven fra NHH handlet om «norske husholdningers spareatferd og risikoholdninger», hvor de i 2012 foretok en undersøkelse for å avdekke hvilke holdninger lotterispillere hadde i forhold til risiko og sparing. De brukte også en undersøkelse fra Gjensidige som var lignende deres, og handlet om aksjesparing blant privatpersoner. I deres undersøkelse og Gjensidiges sin var en av de minst viktigste årsakene til aksjesparing «spenning/underholdning og påvirkning fra andre» (Hansen & Tveit, 2012, s. 80). Den flittigste årsaken til at kandidatene i undersøkelsen ikke sparte i aksjer var frykten for tap, og frykten for tap viste seg også å være «en god forklaring på risikoaversjon» (Hansen & Tveit, 2012, s. 90) i deres regresjonsanalyse. Resultatene og funnene fra denne masteroppgaven var interessante å se på før vi startet med analyseringen av egne data.

I tillegg til disse tidligere masteroppgavene, fant vi også en SIFO-rapport fra 2021 om hvordan norske husstander sin økonomi ble påvirket under koronakrisen. I rapporten kom det frem at nesten en femtedel (19%) av Norges befolkning ble økonomisk rammet av koronapandemien. Årsakene til at de ble rammet var permitteringer, arbeidsløshet og usikre arbeidskontrakter som for eksempel selvstendig næringsdrivende eller deltidsansatte. 18% av husholdningene vurderte derimot sin økonomiske situasjon som bedre enn før starten på pandemien, og oppga at de hadde økt spareevnen sin og hadde mindre kredittkortgjeld og forbrukslån. Under pandemien var det stort sett ikke anledning til å reise på ferie eller bruke penger på restaurant- og uteliv, slik at den

gjennomsnittlige husholdningen sparte penger på slike kostnader. Enkelte i den eldre delen av befolkningen handlet nok også ut fra et forsiktighetsprinsipp, med tanke på lærdom fra finanskrisen. (Kempson & Poppe, 2021)

Det er fremdeles noen aspekter ved dette området i samfunnsøkonomien som er uvisse, ettersom det er vanskelig å predikere adferden til alle privatinvestorer. Man kan ikke dra alle investorer under en kam, uten en grundig analyse med et bredt utvalg fra populasjonen. En universell hypotese om investeringer under nedgangstider er at antakeligvis de fleste tar ut pengene sine, eller investerer i lav risiko fond. Ved vår analyse ønsker vi å undersøke hvorvidt denne hypotesen stemmer i realiteten, og om vi har noen ukjente funn som kan kaste et bedre lys på dette området.

5. Teori

5.1 Hva er Urolige tider?

Før vi kan se på hvordan investeringsadferden er for norske forbrukere og investorer i urolige tider, må vi først fastsette hva urolige tider er. Urolige tider i økonomien kan typisk defineres som en periode med høy volatilitet i finansmarkedene økende inflasjon. (Jo & Sekkel, 2015) Dette kan typisk forekomme ved geopolitiske spenninger, pandemier, eller finanskriser. Når inflasjonen øker og rentene blir høyere er det flere som raskt er ute og spår en ny finanskrise eller en kommende resesjon. Dette er naturligvis to scenarioer som skremmer investorene mer enn det meste. I dag er det også flere forskjellige faktorer som kan støtte påstanden om urolige tider. Noen av de største faktorene kan være krigen som har oppstått i Europa mellom Russland og Ukraina, usikkerheten i Kina knyttet til Covid-19 restriksjoner, og den nylige bankkrisen i USA og Europa.

Noen av de mest kjente urolige tidene i nyere tid er den globale finanskrisen i 2008, Covid-19 pandemien og krigen i Ukraina. Finanskrisen startet i USA og påvirket deres økonomi i stor grad, og den beveget seg deretter utenfor landegrensene og påvirket resten av verden, inkludert Norge. Det var en stor nedgang i aksjekursene på Oslo Børs som naturligvis fikk nordmenn til å bekymre seg for økonomien sin. Nordmenn sparte penger der de kunne, slik at etterspørselen i markedet gikk kraftig ned. Noen av de faktorene som reddet norsk økonomi var oljefondet og velferdssystemet. Oljefondet har vært og er et sikkerhetsnett for norsk økonomi, slik at Norge kan håndtere nedgangstider som finanskrisen på en bedre måte. Velferdssystemet i Norge er også et sikkerhetsnett for nordmenn, som gjør at alle har rett på diverse velferdsgoder dersom man for eksempel skulle bli arbeidsledig eller uføre. (Norges Bank, 2008) (Doppelhofer & Thøgersen, 2014)

I overkant av et tiår etter finanskrisen startet Covid-19 pandemien i 2020, som førte til høyere arbeidsledighet og flere nedlagte bedrifter i Norge. Regjeringen arbeidet fortløpende med krisetiltak, og innførte flere støtteordninger for bedrifter og privatpersoner for å unngå en forverring av situasjonen. (Fredriksen, 2021). De fleste norske bedrifter måtte innføre tiltak eller reorganisere utgiftene sine for at økonomien deres skulle overleve koronakrisen. På den andre siden hadde andre bedrifter sine beste resultater noensinne grunnet pandemien. Nettapoteket Farmasiet hadde en tidobling i salg, og da særlig i reseptbelagte varer som man kunne få levert i

postkassen i stedet for å dra til fysisk apotek som da gjerne kunne være en mulig smitterisiko. Det viste seg også at nærmest 50% av de norske bedriftene som fikk kontantstøtte hadde bedre resultat i 2020 enn i 2019. Parkeringselskapet Onepark hadde et årsresultat på 32,7 millioner kroner i 2020. Dette var det beste resultatet deres noensinne, slik at de var kapable til å tilbakebetale hele støttebeløpet uten å gå i minus. (Kruger, 2020)

I 2022 brøt det ut krig i Ukraina forårsaket av en invasjon fra Russland sin side, som har påvirket handelsforholdene i Europa som igjen har hatt en stor virkning på økonomien. Russland har mottatt en rekke økonomiske sanksjoner, og utviklet anstrengte forhold til tidligere handelspartnere, deriblant Norge. Invasjonen av Ukraina har ført til økte militærutgifter, økt usikkerhet i olje- og gasssekporten og stigende inflasjon for Norge. For den gjennomsnittlige nordmann har virkningene av krigen vært i form av høyere drivstoffpriser, strømpriser og matvarepriser. (Statistisk Sentralbyrå, 2022) I Norge er økonomien fortsatt noenlunde stabil, men det spekuleres i media at vi er «på vei mot et økonomisk marerittscenario» (Slotten, 2023). Basert på prisveksten, krigen i Ukraina og bankkollapser i flere deler av verden, så frykter flere økonomiske eksperter for at fenomenet stagflasjon skal oppstå. Stagflasjon kan beskrives som stagning i økonomien kombinert med høy inflasjon, og flere økonomer omtaler det «som et mareritt fordi det er veldig lite man kan gjøre for å komme seg ut av det» (Slotten, 2023).

5.2.1 Hvorfor er det urolige tider nå?

Det er samtlige faktorer som har ført til at man kan si at vi befinner oss i en økonomisk urolig tid nå. En av de største årsakene til at man sier dette er de store svingningene i finansmarkedene, som også gjelder for aksjemarkedene, valutakursene, og råvareprisene. (Johansen, 2023) Signeringene skaper usikkerhet, og vil gjøre investeringer mer risikofylte. I Norge opplever vi også stadig økte styringsrenter for å bekjempe den relativt høye inflasjonen vi har i dag. Grunnen til at Norges bank har så store ønsker om å bekjempe inflasjonen er fordi inflasjonen bidrar til støy i økonomiske beslutninger, og den er med på å gjøre fremtiden usikker for både husholdninger og bedrifter. (Norges Bank, 2020) Internasjonale konflikter, som krigen i Ukraina, kan også føre til en svakere tillit til økonomisk utvikling. Årsaken til dette er at man er redd for at krigen skal eskalere utover landegrensene, og påvirke verdensøkonomien i enda større grad enn den allerede har gjort.

5.2 Inflasjon og resesjon

Inflasjon er som nevnt en av faktorene til den stadig økende renten, samt den økende usikkerheten som oppleves i økonomien i dag. En høy inflasjon fører også vanligvis til en redusert kjøpekraft og altså en fallende etterspørsel etter varer og tjenester, som igjen gir lav økonomisk aktivitet. Dette er fordi inflasjon presser prisene på varer og tjenester opp i et land over tid. Dette blir målt ved å se på prosentvis endring i priser på et bestemt utvalg av varer og tjenester, altså prisindeks. Den vanligste måten å måle inflasjon på i dag er gjennom konsumprisindeks (KPI), her ser man på prisene til et bestemt utvalg av varer og tjenester som husholdninger kjøper. (Norges Bank, 2020) (Juel, 2022) I likhet med faktorer til urolige tider i økonomien, er det også her flere årsaker til en økende inflasjon. De vanligste årsakene er økt etterspørsel etter varer og tjenester, der etterspørselen når et punkt hvor den er høyere enn tilbudet, samt økte produksjonskostnader og lavere produktivitet. Den økte etterspørselen kan føre til høyere priser, mens de økte produksjonskostnadene kan føre til høyere priser på produktene. (Aursand, 2022) Det er derimot flere måter å håndtere inflasjon på, og dette skal vi se nærmere på når vi ser på de makroøkonomiske grafene og teoriene.

Dersom et land opplever nedgang i BNP over lengre tid, det vil si over et halvt år (2 kvartaler), vil dette si at økonomien er på vei inn i en resesjon. Typiske kjennetegn ved en resesjon er høy arbeidsledighet, lavere BNP og en blodrød børs. Det har vært stadig flere diskusjoner gjennom 2022 og 2023 over hvorvidt verdensøkonomien er på vei inn i en resesjon. «En tredjedel av verdensøkonomien kommer til å være i resesjon dette året» sa lederen av det internasjonale pengesfondet Kristalina Georgieva om 2023. «Krigen i Ukraina, økende priser, høyere renter og spredningen av Covid i Kina» (Tewari & Hoskins, 2023) pekes på som årsakene til resesjonen av Georgieva.

5.3 Sparing

Penger har alltid vært et viktig verktøy for å veksle varer og tjenester med andre. Måten vi ser på penger derimot, og hvordan vi bruker det har forandret seg ekstremt mye med tiden. Vi forbinder som regel penger i dag med tall som vises på bankkontoen, eller papirlapper med en imaginær verdi. I teorien er dette korrekt, ettersom pengenes verdi eksisterer bare i det spekteret vi som et samfunn tildeler den. Men på den andre siden så tildeler vi den kanskje mer verdi enn det vi er klar over selv. Det finnes flere muligheter i dag enn noen gang tidligere til å bruke penger for å

forbedre våre levekår og livssituasjon. Man kan bruke penger i dag for å utforske verden på et nytt nivå man aldri ville trodd var mulig for noen tiår siden eller for å bare leve komfortabelt med nok mat og tilgang til all helsetjeneste. (Meinich, 2023)

Kort sagt er altså penger et viktig verktøy for å skape eller jobbe seg mot det livet man ønsker seg. For å gjøre dette må man som oftest derfor utsette forbruk i form av sparing eller investering. En må derfor bruke penger på en fornuftig måte slik at man kan få mest mulig glede av inntekten. Før vi skal analysere hvordan urolige tider i ulike deler av verden påvirker norske investorers spare- og investeringsadferd, samt hvordan en som privatperson kan dra nytte av disse trendene, skal vi først se på hvilke spareformer norske investorer kan benytte seg av.

5.3.1 Bank

Den vanligste spareformen i dag er sparing i form av bankkontoer. Allerede i 1472 fantes det banker som tilbydde sparing i bankkontoer, hvor folk kunne sette inn pengene sine og spare dem. De fikk gjennom dette en liten prosentandel rente på pengene sine i gjengjeld. En av disse bankene var Banca Monte dei Paschi di Siena, som er lokalisert i Nord-Italia. Dette er den eldste eksisterende banken i verden i dag. (Elster, 2016) Ut fra denne lange historien til banksparing, så tyder det på at sparing i bank har over lengre tid vært en velkjent metode blant private sparere.

Sparekontoer ble derimot mer vanlige på 1800-tallet, da bankene begynte å tilby dem i en større skala. Med tiden har sparekontoer også blitt mer tilgjengelige til en bredere del av befolkningen, i forhold til lengre bak i tid når det bare var «eliten» som hadde tilgang. (Kennebec Savings Bank, 2023) Tilgjengeligheten har økt enormt ettersom banksektoren har vokst og utviklet seg med tiden. Sparing i bankkontoer er også ganske populært i dag på grunn av den enkle prosessen, samt den «sikre» renten som gir muligheten til å tjene penger på å oppbevare pengene en plass. Med banksparing i Norge er man også beskyttet av flere forskjellige sikkerhetsforanstaltninger, som for eksempel innskuddsforsikring. Dette vil si at innskuddene dine er forsikret opp til 2 millioner kroner, dersom det utenkelige skulle skje at banken skulle gått konkurs. Pengene her er altså svært likvide da denne spareformen gir deg rask og enkel tilgang til pengene, uten at det påvirker prisen på dem. (Pedersen, 2020)

På den andre siden så er det flere faktorer ved banksparing som også bør vurderes når man overveier sin prefererte spareform. Når man ser på alle de positive sidene ved banksparing, kan det være fristende å sette alle sparepengene sine der da det gir en viss avkastning gjennom renter

og virker enkelt og sikkert. Selv om rentene i banken er trygge, er det derimot viktig å huske at de generelt sett er ganske lave når man sammenligner de opp mot dagens rentemiljø. Det vil derfor ta svært lang tid å bygge opp en betydelig sum ved å kun spare i bank. Vi vil senere i oppgaven se på et eksempel på hvordan pengene en har i bank kan utvikle seg til å faktisk bli mindre verdt over tid.

5.3.2 Fond

Fond er den andre typen spareform man som forbruker har tilgjengelig. Man kan velge mellom aksjefond, indeksfond, eller rentefond. Sparing i fond ble populært i løpet av det 20. århundre, særlig etter andre verdenskrig. Årsaken var den økonomiske velstandsøkningen, samt økt interesse for investeringer til å bygge verden opp igjen. Det startet som et alternativ til investering i enkeltaksjer eller obligasjoner. (Engen, Lehnert, & Kehoe, 2000) Populariteten av sparing i fond har derimot ikke vokst gradvis, det har vært ulike svingninger her som har vært avhengig av økonomiske forhold og markedsforhold. Blant de tre typene er det aksjefond som er mest populært i Norge. (Finansavisen, 2022)

Det er flere likheter mellom aksjefond og indeksfond, ettersom de begge investerer i aksjer, men de har derimot forskjellige måter å velge aksjene på. Begge fondstypene gir også bred diversifisering da risikoen blir spredt i en bred portefølje av aksjer. Forskjellen mellom aksjefond og indeksfond er at aksjefond har en aktivforvaltning der forvalteren investerer i ulike aksjer, for å oppnå en høyere avkastning enn referanseindeks. Forskjellen ligger altså i forvaltningsmåten, samt mål om avkastning. (Olaussen, 2020)

Det første aksjefondet ble etablert i USA i 1924, og 16 år senere ble regelverket knyttet til dette oppdatert som sammen med krigens slutt førte til økt interesse blant investorer. (McWhinney, 2022) Fond har de siste årene vært mer populært enn noen gang før, og i 2022 hadde 48% av befolkningen i Norge penger i fond. Dette er den høyeste andelen som har blitt registrert noensinne. Årsakene til denne økningen kan tilskrives som en kombinasjon av økt bevissthet om finansiell planlegging og tilgang til informasjon om investering i fond. Men også, enklere tilgang til investeringsverktøy og -plattformer, samt lavere kostnader knyttet til investering i fond. (Finansavisen, 2022)

Rentefond på den andre siden, investerer heller i forskjellige obligasjoner, som for eksempel statsobligasjoner eller andre rentebærende verdipapir. Avkastningen her kommer fra

renteinntekter, og man er derfor avhengig av rentenivået i markedet. Risikoen på rentefond pleier vanligvis være langt lavere enn forskjellige aksjefond generelt sett, men risikoen her varierer også som for aksjefond. Risikoen på rentefond er avhengig av kredittrisiko og renterisiko. (DNB, 2023)

Internett og sosiale medier har gjort det enklere for folk å få tilgang til informasjon om blant annet investeringer i fond. Det er også mye smart markedsføring knyttet til dette for å nå ut til alle aldersgrupper fra ulike distributører. En stor del av markedsføringen skjer på sosiale medier, hvor unge fra en veldig ung alder er til stede og blir allerede da eksponert for ideen om å investere penger. Dette sammen med de senkende kostnadene knyttet til investering i fond, og den beviste gode avkastningen over tid, har virkelig fått nordmenn interessert i aksjefond.

5.3.3 Aksjer

På lik linje med fond har det vært en økning i antall nordmenn som investerer i aksjer, som skyldes av en rekke faktorer. Aksjer har de siste årene blitt glamorisert gjennom tv-serier og filmer, og derfor blitt et stadig mer populært samtaleemne for unge. Dette har igjen ført til en økt interesse blant unge investorer. Disse produksjonene har inspirert mange unge investorer, og fått dem til å prøve seg i aksjemarkedet i håp om å oppnå stor avkastning. I tillegg til tv-serier og filmer, har sosiale medier også spilt en stor rolle i å popularisere aksjer og investering. Det er i disse sosiale mediene at flere påvirkere når ut til tusenvis av mennesker for å dele sine suksesshistorier, og strategier for investeringer i aksjer. Dette kan for flere virke som en enkel vei til rikdom, ettersom luksuriøse livstiler og utelukkende positive avkastninger blir frontet.

Denne eksponeringen for unge på sosiale medier kan være med på å bidra til at unge fokuserer og prioriterer kortsiktig investering, fremfor langsiktig og bærekraftig økonomisk vekst. Høy risiko på investeringene kan derfor bli fristende for de unge som investerer, og dette kan naturligvis være uheldig for deres sparing. Å investere i aksjer gir altså muligheter for å oppnå høyere avkastning over tid, da det er knyttet en høyere risiko til investeringen i forhold til bankkonto og fond. Ved kjøp av aksjer får man muligheten til å investere i et selskap, samt også være en liten del av beslutningsprosessen. (Knudsen & Sirnes, 2019)

Verdien på aksjen svinger avhengig av selskapets resultater, samt markedets forventninger om fremtidig suksess for selskapet. Dette forklarer derfor den høyere risikoen ved å kjøpe enkeltaksjer, da det bare er eiendel i et selskap og derfor ikke er diversifisert i det hele tatt. På

den andre siden åpner dette også for å oppnå stor avkastning som mest sannsynlig ikke ville vært oppnåelig med fond eller banksparing. Når man bygger opp en portefølje kan man derimot investere i enkeltaksjer i ulike sektorer, for å ikke være altfor sårbar ovenfor en svikt i en enkelt sektor. Dette er med på å diversifisere porteføljen, som da igjen vil redusere den totale risikoen knyttet til investeringen. (Aksje Norge, 2023)

5.3.4 Kryptovaluta

Kryptovalutaens popularitet innen investering og sparing har eksplodert de siste årene. Investeringene knyttet til denne typen valuta har blitt populært på grunn av den potensielle svære avkastningen man kan få på disse investeringene på kort tid. Grunnen til de potensielt store avkastningene kommer av de svært volatile svingningene. Det finnes flere historier om investorer som har investert småsummer og tjent flere millioner på den lille investeringen. Disse nyhetene om suksesshistorier og økonomisk frihet, sammen med en fremstilling av en luksuriøs livsstil, har ført til at flere investorer har åpnet øynene for kryptovaluta, og investert i håp om å få relativ lik avkastning. (Nilsen, 2021)

Investeringer knyttet til kryptovaluta er derimot ikke anbefalt å basere porteføljen sin på. Dette er ikke bare på grunn av den svært volatile utviklingen til valutaen, men også på grunn av all svindel som pågår i forbindelse med investeringer i kryptovaluta. Store kriminelle nettverk bruker ulike metoder for å lure mennesker til å bruke dem som distributør for investeringene sine, hvor for eksempel selve kryptovalutaen er bygget på bare svindel. (Sbanken, 2023)

Forretningsmodellen pyramidespill har eksistert i mange år, og har dermed vært koblet til en rekke forskjellige produkter og tjenester. I dag ser man også en økning av pyramidespill koblet opp mot kryptovaluta. Pyramidespill koblet til kryptovaluta fungerer på samme måte som ordinært pyramidespill. Det går ut på at de ulike «deltakerne» får i oppgave å investere i en bestemt kryptovaluta, hvor de blir lovet store gevinster om de klarer å rekruttere flere andre personer til å investere i denne valutaen. Dette er med på å markedsføre valutaen, ettersom disse rekrutteringene skjer på individnivå, og kan derfor virke som en spesiell mulighet til å være en av de heldige utvalgte. Dette kan virke lukrativt, men er ikke lovlig i Norge jf. Pengespilloven §32 hvor det blir definert som en form for svindel. Disse ordningene er ofte satt i gang av en større kriminell virksomhet, som har til formål å enten svindle, hvitvaske penger eller skatteunndragelse. (Lien, 2022)

Avslutningsvis er det altså viktig å være forsiktig når man investerer i kryptovaluta, da dette markedet er preget av stor volatilitet og risiko i flere former. Men, det kan selvfølgelig være muligheter for å ha kryptovaluta som en del av sin investeringsportefølje, dersom man tar forhåndsregler og utfører grundige analyser av markedet. Det kan være en interessant investering som kan gi høy avkastning, og vil også være med på å gi en diversifiseringseffekt som kan bidra til å redusere risikoen i porteføljen.

5.4 Heuristikker og forskjellige bias

Når investorene har funnet sin prefererte spareform, enten i form av fond, enkeltaksjer, eller kryptovaluta, er neste steg å investere. Når investorene går inn for å investere, kan det oppstå såkalte bias eller skjevheter som påvirker beslutningsevnen deres. Det er derfor viktig å være klar over disse biasene, slik at det kan minimere sjansen for å bli negativ påvirket av dem. Dette er spesielt viktig å være klar over når man investerer i perioder med mye svingninger i økonomien. Bias eller skjevheter «er et psykologisk fenomen, der en investor tar en avgjørelse basert på sine forhåndsoppfattede ideer om hva som vil eller ikke vil fungere uten å vurdere bevisene» (Capital.com, 2023). I tillegg til bias, så finnes det også noe som heter heuristikk. Heuristikk er ulike fremgangsmåter som man anvender for å øke sannsynligheten for å oppnå et mål eller løse et problem. (Teigen K. H., 2021)

Det finnes mange forskjellige biaser å bli påvirket av. Et svært relevant bias knyttet til kjøp av aksjer/krypto, og til en viss grad aksjefond, kan være overkonfidensbias. Dette er et fenomen som oppstår når investoren vektlegger sine egne ferdigheter høyere enn en bør, og derfor velger å investere ut fra informasjonen en selv har. De tar da altså ikke hensyn til objektive fakta eller analyser. Dette kan føre til at en investerer i tapende prosjekt eller at en investerer for mye og derfor tar for stor risiko. Akkurat denne type bias er menn mer påvirket av enn kvinnelige investorer. En undersøkelse som ble publisert i journal for økonomisk adferd og organisasjon om kjønnsforskjeller i økonomisk beslutningstaking, fant ut at kvinner hører på råd fra profesjonelle rådgivere i mye større grad enn menn. De fant også ut at kvinner oppnår i snitt høyere avkastning enn menn, det kan altså være en korrelasjon mellom å ikke være overmodig sammen med høyere avkastning. (Schmidt, Friedl, Eichenseer, & Miranda, 2021)

Investorer er naturligvis opptatt av å oppnå maksimal profitt på investeringene sine, og under denne prosessen kan man bli påvirket av vanlige biaser som kan føre til at man tar irrasjonelle

salgsbeslutninger i markedet. Disse biasene skal vi se nærmere på her. Når tiden kommer for å realisere gevinsten for investorene, så er neste steg å finne ut når de skal realisere gevinsten. Å prøve å «time» markedet ved å selge seg ut på topp er en urealistisk strategi. Det krever at man kan forutsi fremtidige endringer i prisene i markedet. Markedene blir ikke bare påvirket av selskapsnyheter, men også av politiske og økonomiske hendelser. Dette er årsaken til at det anbefales å fokusere på en langsiktig investeringsstrategi. Denne strategien bør være basert på ens egne økonomiske mål og risikotoleransen man selv tåler.

Prospektteorien er en sentral teori innenfor adferdsfinansfeltet i samfunnsøkonomien, og ble introdusert av psykologene Daniel Kahneman og Amos Tversky i 1979. Teorien handler om hvordan investorer vektlegger trygghet fremfor usikkerhet. I praksis vil dette si at investorer har tendenser til å velge en lavere gevinst dersom dette innebærer en lavere risiko, og derfor avse den høyere gevinsten med den høyere risikoen. Dette strider mot tanken om at investorer alltid ønsker å oppnå maksimal gevinst. Bakgrunnen for dette er at det da foreligger en forskjell hvor man overveier tap og vinning forskjellig. Den følelsesmessige påkjenningen ved et tap er mye større enn lykken ved å vinne. Denne tendensen til å utelukke alternativer med potensielle tap og bare søke potensielle gevinster, kalles tapsaversjon. Det som skiller prospektteorien og tapsaversjon er at ifølge tapsaversjon så gir tapet alltid den største følelsesmessig påkjenningen, selv om tapet er av en mye lavere verdi enn gevinsten. En annen forskjell er at i prospektteorien så finnes det et referansepunkt for investorene som er deres nåværende økonomiske standpunkt, som de alltid sammenligner alternativene de blir presentert med. For eksempel dersom en investor allerede er i en tapende posisjon, vil dette medføre at man er mer åpen for risiko på investeringene sine. Dette er fordi man ønsker å gjenvinne tapt verdi, men det kan derimot føre til et enda større tap. Hvis en investor er i en vinnende posisjon derimot, vil investoren helst minimere fremtidig risiko. Her kan man se tendenser til investorens referansepunkt, som i dette tilfelle kan være innskuddet fra investorens side. (Chen, 2022)

Når det gjelder salg av enkeltaksjer og fond, kan man også bli påvirket av ulike biaser og heuristikker. Biaser som er vanlig å bli påvirket av når det gjelder salg av aksjer og fond er nyhetsskjevhet og tapsaversjon. Nyhetsskjevhet eller «recency bias» er tendensene til å legge større vekt på nylige hendelser, og dermed ignorere langvarig historikk som kan føre til at man selger seg ut av selskapet på et urimelig grunnlag. For å sette dette i sammenheng med vår

problemstilling så kan et eksempel være at mange i disse dager blir påvirket av mediene, og ønsker å selge seg ut for å ikke tape pengene sine. På samme måte vil man selge seg fort ut av selskapet dersom man blir påvirket av tapsaversjon. Dette er fordi individet vil unngå et mulig tap fremfor en potensiell gevinstsituasjon, selv om den mulige gevinsten er mye større enn det mulige tapet. Dette fenomenet kan føre til desperate salg, ettersom man vekter tap sterkere enn gevinst.

«Herding bias», bedre kjent som flokkmentalitet, forklarer hvordan kundene følger flokken, og derfor investerer i det som er populært eller har høy avkastning for tiden (Corporate Finance Institute, 2023). «Confirmation bias» eller bekreftelsesskjevhet forklarer hvordan kundene søker etter forskjellig informasjon som kan bekrefte deres tanker og hypoteser. (Scott, 2022)

Overreaksjon er også et fenomen innen investorverdenen, hvor man har en «følelsmessig respons på en sikkerhet som en aksje eller annen investering, som enten ledes av grådighet eller frykt» (Hayes, 2022). «Home» bias forklarer hvordan investorer utelukkende investerer i deres innenlands, og ignorerer fullstendig de internasjonale mulighetene som finnes. Årsaker til dette kan være at man føler seg mer sikker og trygg på investeringer i det man kjenner til best, eller mangel på kunnskap om markedet utenlands eller et misforstått syn på at utenlandske investeringer er lik risiko. (Chen, 2022)

En heuristikk som er gjort kjent av psykologene Amos Tversky og Daniel Kahneman, er representativitet. Denne heuristikken går ut at man er under forståelsen at det som er representativt, er det som er sannsynlig. Og for å sette det inn i vår sammenheng så kan det være dersom en investor får med seg at dersom det går godt for en bedrift i samme bransje som man investerer i, så vil det gå godt for alle andre i samme bransje og dermed ens egen investeringer i bransjen. (Tversky, Kahneman, & Slovic, 1974, s. 1124) En annen tilsvarende heuristikk er «Gamblers fallacy» eller gamblers feilslutning, som er at man tror at tidligere hendelser øker eller minker sannsynligheten for fremtidige hendelser. (Kenton, 2021) Et eksempel på en slik tankegang kan være at en investor bare handler ut fra tidligere trender i aksjemarkedet, og kan da fort bomme ettersom trender er i konstant endring. En heuristikk som mange investorer, særlig de ferske, styres av er kortsiktig fokus. Med denne tankegangen så er man fastlåst i nåtiden, og har bare fokus på umiddelbar avkastning slik at man går glipp av de langsiktige avkastningene som kan fungere som en likviditetsreserve. De som styres av denne tankegangen kan typisk

overstyres av emosjoner, og tar nyheter vedrørende svingninger i markedet i umiddelbar betraktning. (Hayes, 2023)

5.5 Lån

I urolige tider med stadig økende renter har private investorer større sjanse for å ha økonomiske utfordringer, og dette samspiller ofte sammen med reduksjon i inntekt og økt arbeidsledighet. Disse faktorene kan føre til vanskeligheter med å betale tilbake lån de har tatt opp, som igjen fører til økt risiko for å støte på betalingsproblemer, eller i verste tilfelle mislighold. Fra banken sin side kan man se det slik at bankene vil tjene mer dersom rentene er høyere på lånene de velger å gi ut, men dette er ikke nødvendigvis en utelukkende positiv faktor for dem. Dette er fordi de høye rentene også øker sjansen for mislighold, som kan føre til at bankene blir mer forsiktige med å gi ut lån. (Lier, 2022)

Bankene begynte å bli mer forsiktige knyttet til å låne ut penger etter finanskrisen i 2008. De har innført strengere krav til lånesøkerne, og har også grundigere kredittvurderinger av de potensielle låntakerne for å redusere sjansen for mislighold. (Finansdepartementet, 2022)

På lik linje med investorer har også banker begynt å diversifisere midlene sine, for å redusere risikoen i porteføljene. Årsaken til dette er et ønske om å ikke bli hardt rammet av mulige problemer i spesifikke sektorer eller områder. Regjeringen i Norge er også aktive med reguleringer for å sørge for at lignende kriser ikke skjer igjen.

Starten av 2023 har derimot vist oss på ny hvor fort bankers posisjoner i markedene kan snu. I løpet av bare noen få uker i starten av mars, opplevde flere anerkjente banker rundt omkring i verden krisetilstander som kunne vekke vonde minner for sektoren. Det hele startet med en krise som inntraff Silicon Valley Banken 10 mars. De er kjent som en nisjebank der de posisjonerer seg innen teknologi- og oppstartsselskaper. De har i flere år hjulpet flere selskaper fremover ved å gi ut lån til de selskapene de hadde troen på. Dette sammen med deres dårlige risikovurdering og grad av eksponering mot det volatile markedet, var blant annet med på å føre dem mot de store tapene de til slutt sto ovenfor. (NRK, 2023) Denne uroen spredte seg raskt over til Europa og hadde en stor påvirkning på blant annet Deutsche bank og Credit Suisse. (Solgård, 2023)

Alle disse bankkrisene som kom så tett innpå hverandre i mars fikk naturligvis flere til å stille spørsmål til hvor stabil fremtiden er for finanssektoren, og hvordan så store banker kan gjøre så

store feil. Disse fallene for bankene kan tolkes som at banksektoren har hatt problemer med å håndtere risiko, og det vil være viktig etter dette at flere banker klarer å opprettholde tilliten ovenfor kundene. Bankkunder har naturligvis blitt skeptiske til banker i kjølvannet av krisene. I løpet av de første dagene når nyhetene kom ut om hva som har skjedd med Silicon Valley Bank, strømmet kundene til banken for uttak som nesten førte til et bank run i USA. Bank run er et begrep for når et svært stort antall av kunder tar ut innskuddene sine fra banken samtidig. I et bank run blir dette gjort på grunn av at kundene ikke stoler på banken lenger, og er redd for at den skal nærmest kollapse. Et bank run er derimot noe av det verst tenkelige som kan skje for bankene som allerede er i trøbbel. Et bank run forverrer situasjonen, og kan være med på at banken kolliderer. (Jones, 2020, s. 269)

Et interessant fenomen banker i dag må ta høyde for er hvordan sosiale medier og internett kan ha så stor påvirkning på bankenes omdømme. Når informasjonen om Silicon Valley bankens tap ble kjent, ble flere milliarder enige gjennom kommunikasjon på sosiale medier om å ta ut sine milliardverdier derfra. Dette spredte seg deretter raskt på sosiale medier, deriblant Twitter, og førte til at flere hundre milliardverdier ble forsøkt tatt ut av andre kunder av banken som fryktet å miste pengene sine. (Jackson, 2023) Tidligere tok det lengre tid for informasjon å nå ut til et såpass bredt publikum, så denne faktoren er klart noe banker må ta høyde for da et bank run kan eskalere seg mye raskere nå i vår digitale tidsalder enn under finanskrisen i 2008.

5.6 Personlig økonomi

Personlig økonomi og sparing går naturligvis hånd i hånd, og med økende priser og røde tall på børsen så er det nødvendig for mange å prioritere annerledes. Under Covid-19 pandemien la man om kjøpevanene sine, ettersom tiltakene gjorde det vanskelig for nordmenn å feriere utenlands og utnytte restaurant- og utelivstilbudet. Disse vanene kan det se ut til at flere må holde på, selv om pandemi-tiltakene for lengst er over. Som en følge av rentehevingene som er blitt gjort det siste året, vil nedbetalingene av gjeld til for eksempel boliglån være av en større sum. Låntakere kan derfor se seg nødt til å bruke sparepengene sine, eller gjøre uttak fra aksjesparekontoer for å være i stand til å betale. Med høyere strømpriser, matvarepriser og drivstoffpriser i tillegg, så vil stadig flere nordmenn ha mindre og mindre likviditetsreserve.

I følge flere makroøkonomiske modeller, som for eksempel AS-AD modellen, så kan urolige tider føre til økt arbeidsledighet. Fra 2000-tallet til nå så har arbeidsledigheten holdt seg

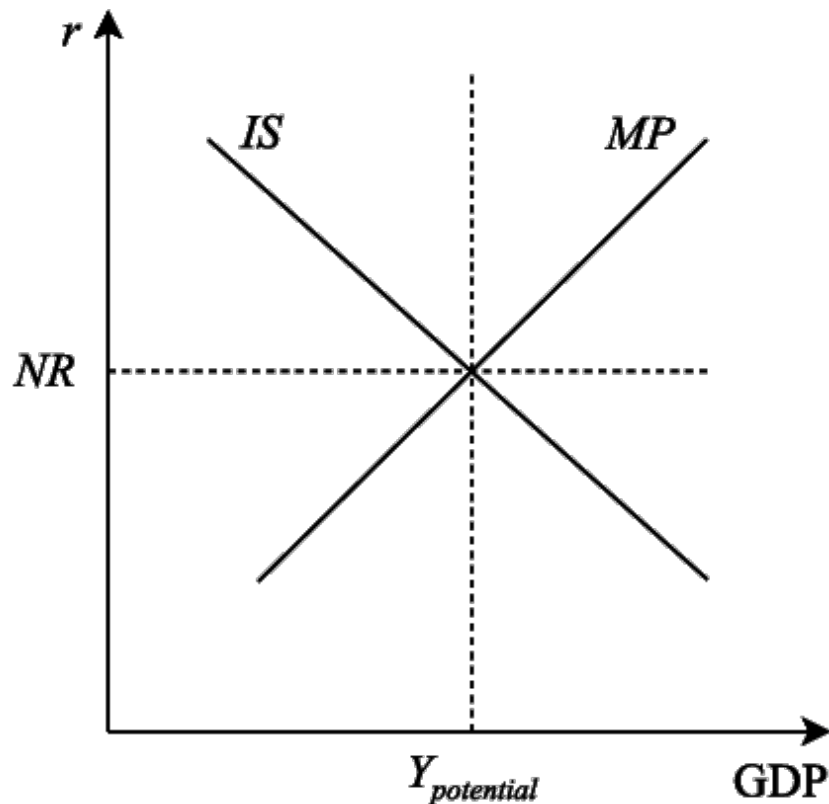
noenlunde stabilt med et gjennomsnitt på 3,8% av hele befolkningen i Norge. Arbeidsledigheten var på sitt laveste i 2007 med 2,5 % og 4,7% på sitt høyeste i 2016. Det var mye uro i de utsatte bransjene under pandemien med tanke på arbeidsledighet, men grunnet Norges velferdssystem så var det ytterst få som mistet jobben. De fleste med en utsatt jobb som for eksempel bartender eller cabinansatt, ble permittert eller omplassert innad i organisasjonen. Det ble innført flere støtteordninger for å holde de utsatte næringene i sjakk, og flere av bedriftene som mottok støtte har betalt den tilbake i senere tid. (Lea, 2022)

Når den personlige økonomien står i fare for å bli markant påvirket av urolige tider, kan det tære på psyken. Hele «73 % av amerikanerne rangerer økonomien sin som stress nummer 1 i livet, ifølge den nye Capital One CreditWise-undersøkelsen fra 2022» (White, 2022) uttales det i en CNBC-artikkel. Et slikt stress kan føre til at man tar dårlige økonomiske valg, som for eksempel å ta ut alle pengene man har i fond som har en dårlig periode og kan gå glipp av gode avkastningsmuligheter og stabil sparereseerve. Refinansieringsmarkedet har de siste årene fått flere og flere aktører, og dette kan være en felle for de som allerede strever med økonomien. (NTB, 2020)

5.7 IS-MP modellen

IS-MP modellen er en sentral modell innenfor makroøkonomisk teori. Modellen illustrerer hvordan realrenten påvirker den økonomiske aktiviteten ved hjelp av IS-kurven og MP-kurven. IS-kurven står for investering og sparepenger, mens MP-kurven står for pengepolitikk. Y-aksen uttrykker realrenten, og x-aksen uttrykker det totale outputet. Skiftninger i IS-kurven er forårsaket av myndighetenes beslutninger, som for eksempel dersom de offentlige utgiftene øker så vil den totale outputen øke. Skiftninger i MP-kurven forårsakes av sentralbanken som styrer renten, og dersom de justerer renten opp så vil MP-kurven skifte oppover og økonomien går inn i en nedgangsperiode. Jamfør denne modellen så skal investeringer og sparepenger (IS-kurven) altså bli påvirket dersom realrenten heves og MP kurven skifter oppover. (Jones, 2020, s. 310)

Figur 1:



Figur 1: IS-MP modellen illustrert grafisk (Sinyakov & Yudaeva, 2016)

Sentralbanken handler ut fra deres prediksjoner og forventinger til inflasjonen, og justerer renten opp for å unngå høyere inflasjon. For å sette problemstillingen vår inn i denne konteksten så kan investorer bli påvirket av rentejusteringene og ønske å kvitte seg med risikofylte investeringer, dersom rentehevingen var forårsaket av frykt for urolige tider eller stagflasjon. En skiftning oppover av MP-kurven, forårsaket av renteheving, kan dermed påvirke investorers adferd. En oppover skiftning av IS-kurven kan også være en påvirkningsfaktor for investorenes adferd, dersom myndighetene endrer finanspolitikken. For eksempel dersom stortinget legger frem et nytt statsbudsjett hvor de øker skattesatsene til norske bedrifter, så kan investorer få mindre utbytteandel eller at de får solgt aksjene sine til mye lavere pris enn tidligere. I slike tilfeller kan tapsaversjon komme inn i bildet, og påvirke investorenes adferd.

Norges Bank hevet styringsrenten til 2,75% i 2022, som var «det høyeste siden rentenivået siden 2009» (Knudsen & Lier, 2022). 22. Mars 2023 ble det besluttet å heve styringsrenten til 3%, og sist gang renten nådde 3% var under finanskrisen i 2008 (Norges Bank, 2023). Rentene i banken

kan dessuten også være mindre enn inflasjonen som betyr at pengene mister kjøpekraft over tid, og man taper altså penger ved å ha dem i banken. Dette fenomenet er spesielt relevant for tiden da inflasjonen i dag er på 7% ifølge SSB. Dette er et eksempel på hvorfor det derfor kan være lurt å vurdere andre spare- eller investeringsmuligheter som kan gi en høyere avkastning, og bedre beskyttelse mot inflasjon.

Bankrenten man får i banken er avhengig av styringsrenten som blir satt av Norges Bank. Det er nettopp denne styringsrenten som er renten Norges Bank som sagt bruker for å påvirke rentenivået i økonomien. Den påvirker rentenivået i hele økonomien fordi Norges Bank tar i praksis betalt for å låne ut penger til andre banker. Styringsrenten påvirker derimot ikke bare innskuddsrenter, men også utlånsrenter. Dette betyr at en økning i rentenivå vil føre til høyere rentekostnader for de som har flytende rente, som spesielt påvirker boliglån og forbrukslån. Økningen i rentene kan også føre til at færre personer søker om lån, og heller drøyer å for eksempel flytte ut hjemme ifra da det blir dyrere å låne penger. Dette kan igjen føre til en reduksjon i etterspørsel etter boliger, samt andre varer og tjenester som finansieres med lån.

Figur 2:



Figur 2: Historisk renteheving av styringsrenten fra 02.01.2001 til 04.05.2023 (Norges Bank, 2023)

Styringsrenten har som man kan se på grafen for figur 2 hatt en varierende utvikling siden 2001, ettersom den blir brukt til å kontrollere inflasjonen og har derfor blitt påvirket av ulike nasjonale og internasjonale faktorer. Det kraftige fallet som kom i årsskiftet 2008 til 2009 var på bakgrunn

av finanskrisen, der Norges Bank besluttet å senke rentene for å stimulere økonomien. Norge ble ikke like hardt rammet av finanskrisen som flere andre land, på grunn av de sterke økonomiske fundamentene som lå i bunn, og tiltak som tidligere var iverksatt for å motvirke nettopp slike krisesituasjoner. I oljebyen Stavanger merket man effektene av finanskrisen sterkt, hvor det på denne tiden var en betydelig nedgang i oljepriser, redusert eksport og lavere vekst. Flere av disse faktorene førte dermed til høyere arbeidsledighet, samt en lavere økonomisk aktivitet.

Arbeidsledigheten økte fra 2.8% i Norge til 3.6% i 2009 som en effekt av finanskrisen. Etter dette begynte arbeidsledigheten å falle igjen, og i 2011 var den nede på 3,3 prosent. I 2012 og 2013 fortsatte nedgangen, og i 2014 var den registrerte arbeidsledigheten på 2,8 prosent.

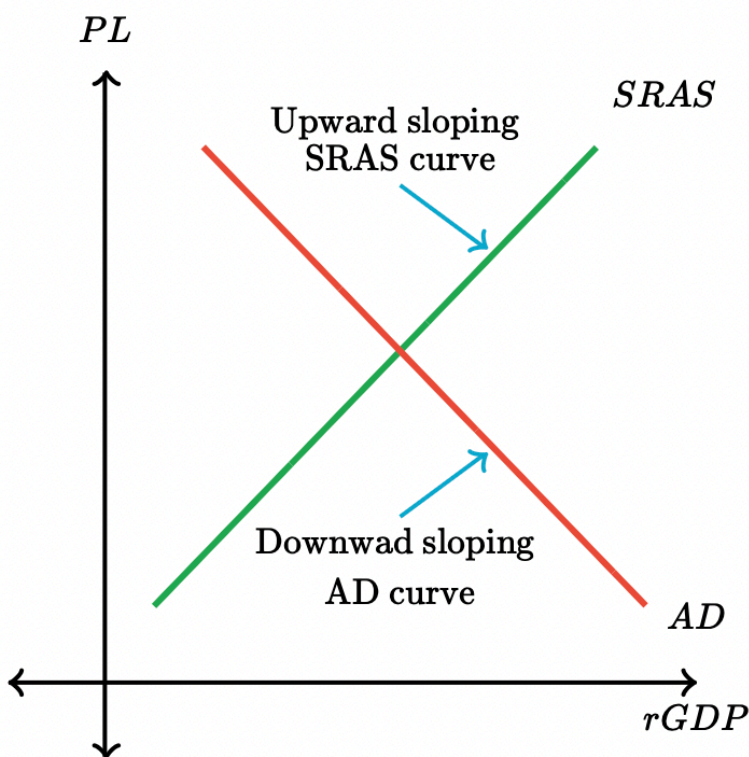
Her kan man se at selv om finanskrisen førte til en midlertidig økning i arbeidsledighet i Norge, gikk det relativt raskt tilbake til normalen sammenlignet med andre land som Estland og Ukraina som ble hardere rammet av krisen. (Novik, 2022) Norges bank valgte under finanskrisen å stimulere den økonomiske aktiviteten i Norge, og motvirke de negative effektene av krisen ved å senke styringsrenten. Det ble derfor billigere for banker å låne ut penger, og disse lave rentene ble overført til kundene av bankene. Dette førte til økt etterspørsel og naturligvis også økt økonomisk aktivitet. Husholdninger sparte penger på reduserte rentekostnad på boliglånene, som igjen gjorde at de kunne bruke mer penger til forbruk på varer og tjenester. Det ble også iverksatt flere tiltak for å motvirke finanskrisen fra regjeringen sin side, disse tiltakene omfattet blant annet økte offentlige utgifter og styrking av banksektoren.

5.8 AS-AD modellen

Ifølge Abraham Maslow er trygghet for økonomien sin et av de mest grunnleggende behovene mennesker har (Holt, et al., 2019, ss. 462-463). Dersom denne tryggheten ikke er tilstedeværende, vil det oppstå et mangelbehov. Det er derfor liten tvil om at det kan oppstå frykt blant befolkningen for økonomien sin under urolige tider. For å sette samfunnsøkonomisk teori inn i denne konteksten, så kan AS-AD modellen være et godt verktøy for å forklare hva som skjer ved prisøkning og inflasjon. AS-AD modellen står for aggregert tilbud («supply») og aggregert etterspørsel («demand»), og det er aggregert fordi det er sammenslåtte kurver som representerer hele befolkningen. Modellen illustrerer forholdet mellom inflasjon og BNP-avvik basert på etterspørsel og tilbud. Men, det er ikke helt ordinære etterspørsels- og tilbudskurver. AD-kurven består nemlig av de fire komponentene konsum, investeringer, offentlige utgifter og

netto eksport. AS-kurven er utledet fra Phillipskurven som illustrerer forholdet mellom inflasjon og arbeidsledighet på kort sikt. Punktet hvor kurvene krysser hverandre kalles likevektsprisenivået, og er det reelle bruttonasjonalproduktet for en nasjon. Skift i kurvene forårsaker enten positive eller negative sjokk i tilbudet eller etterspørselen, og dette påvirker igjen BNPen, arbeidsledigheten og prisnivået. (Jones, 2020, s. 348)

Figur 3:



Figur 3: AS-AD modellen illustrert grafisk (Khan Academy, 2019)

Først og fremst så har regjeringen i Norge valgt å innstramme statsbudsjettet for å løse den stramme økonomien som er i Norge akkurat nå. Tross disse innstrammingene så sier regjeringen selv i statsbudsjettet for 2023 at endringene i budsjettet ikke vil ha noen effekt på BNP (Solvang, 2023). Det stadig økende prisnivået vil føre til et negativt etterspørselssjokk ifølge AS-AD modellen, hvor AD-kurven forskyves ned mot venstre og BNP og prisnivået minker mens arbeidsledigheten øker. For å fikse dette sjokket kan regjeringen føre en ekspansiv finanspolitikk, hvor de minsker skattene for befolkningen eller øker statens utgifter for å hindre tilbakefall.

På den andre siden, i den globale økonomien, er det også skiftninger i økonomien akkurat nå som fører til negativt tilbudssjokk ifølge AS-AD modellen. Krigen i Ukraina har som tidligere nevnt, ført til mindre forsyninger av mat og drivstoff. Bakgrunnen for dette er at Ukraina har lenge vært Europas kornlager, siden de er store produsenter og eksportører av bygg og hvete. Sammen med Russland, stod de for nesten 30% av den globale hveteproduksjonen før invasjonen (Swanson, 2022). De var også en viktig leverandør av solsikkeplanten, til fremstilling av solsikkeolje, i tillegg til mais, jern og stål. Som en konsekvens av invasjonen er den samlede produksjonen av mat og drivstoff fallende, mens prisene er økende. Ved et negativt tilbudssjokk så skifter AS-kurven opp mot venstre og man får høyere prisnivå og arbeidsledighet og lavere BNP. For å fikse tilbudssjokket kan Sentralbankene føre en ekspansiv pengepolitikk, som vil si at de styrer renten i befolkningens favør en stund til økonomien er ute av sjokket. (U.S. Department of Agriculture, 2022)

En annen mulighet for å løse den stramme økonomien, er å kompensere befolkningen for tidene helt til det er stabilisert. Postdoktor og professor i samfunnsøkonomi ved Universitetet i Oslo, Martin Blomhoff Holm og Marcus Hagedorn, la i november 2022 frem forslaget om at regjeringen bør gi 2000-3000 kroner hvert kvartal til hver eneste innbygger helt til prisnivået stabiliserer seg. Grunngivningen for en slik løsning er at høy prisvekst har to forskjellige årsaker: høyt press i den nasjonale økonomien eller utenlandsk prisvekst som driver opp prisene i Norge. Med denne løsningen kan man «bevare befolkningens kjøpekraft til den importerte prisveksten går over» (Hagedorn & Holm, 2022), ettersom utenlandske prisimpulser er vanskeligere for Norge å fikse enn at det er høyt press i den norske økonomien. Finansieringen til kompensasjonen ville komte fra oljefondet, og utgitt cirka 5% av hele fondet som er overkommelig ifølge Holm og Hagedorn.

For investorer i Norge sin del, vil disse skiftningene i AS-AD modellen og innstramningen i statsbudsjettet, ha en viss innvirkning på investeringene på en generell basis. Innvirkningen vil være varierende etter hva slags type investeringer det er, hvor mye som er investert og risikotoleransen. Mange fond i Norge inneholder aksjer fra olje og gass sektoren, dette er en sektor som har vært svært påvirket av krigen i Ukraina. Som vi nevnte innledningsvis så har Norge lenge vært handelspartner med Russland, men grunnet deres invasjon så ble samarbeidet avsluttet og det ble økt usikkerhet i olje- og gassbransjen som igjen påvirket aksjene i denne

sektoren. For SKAGEN fondene sine kunder, vil virkningen være forskjellig ut fra hvilke fond de har og hvor diversifisert porteføljene deres er. SKAGEN sier selv at de forventer et fall på 15-20% i markedene de investerer i, men de sier også at dette er noe som de regner med. De beroliger også kundene sine med at det var større fall i mars 2020, og at deres fasit fra denne tiden var å beholde roen og andelene i fondene deres. (Tronstad, 2022)

Både AS-AD modellen og IS-MP modellen illustrerer økonomisk aktivitet på kort sikt, men dersom disse brukes sammen så kan man forutse økonomisk aktivitet på lang sikt. Begge modellene illustrerer en likevekt i økonomien, og dersom sentralbanken eksempelvis justerer renten vil både MP-kurven i IS-MP og AD-kurven i AS-AD skifte. Skiftninger i begge modellene forårsakes av pengepolitiske og statlige beslutninger, og utfallene av skiftningene fører enten til gode eller dårlige tider. Gjennom regresjonsanalysen av dataene støtter vi oss til IS-MP og AS-AD modellene for å forstå mekanismene som oppstår, og undersøke hvorvidt problemstillingen fungerer i praksis.

6. Institusjonelle forhold

6.1 Hvem er SKAGEN fondene?

Før vi skal analysere tallene og se på hvordan kundene i SKAGEN fondene oppfører seg vil det være sentralt å forstå historien, og finne ut hva som har gjort at SKAGEN Fondene har blitt et suksessrikt selskap i fondsbransjen. Derfor vil det være relevant å gi en innføring i SKAGEN fondenes historie før vi går over til de tekniske tallene.

SKAGEN fondene er en lokal fondsforvalter med lang erfaring i fondsmarkedet, og har oppnådd stor suksess og solid avkastning med deres verdier og investeringsfilosofi helt siden 1993. Deres første fond, SKAGEN Vekst, var ment til langsiktig sparing for private formål av grunnleggerne Geir Tjetland, Kristoffer Stensrud, Tor Dagfinn Veen og Åge Westbø. I løpet av 1993 var fondet oppe i en forvaltningskapital på 20 millioner kroner med 448 andelseiere. Ved århundreskiftet i 2000 hadde de 48 000 andelseiere fordelt på fire ulike fond: to aksjefond, et obligasjonsfond og et pengemarkedsfond som alle hadde utmerket seg i sitt felt og til sammen utgjorde i underkant av fem milliarder kroner i forvaltningskapital. (SKAGEN Fondene, 2018) (SKAGEN Fondene, 2018)

Den dag i dag har de 645 ulike fond som består av både deres egne fond, men også eksterne fond. De har rundt 65 milliarder kroner i forvaltningskapital, og omtrent 90 000 andelseiere totalt. De har også totalt fem kontorer i Norge, samt til sammen fire kontorer utenlands i Frankfurt, London, København og Stockholm. Deres investeringsfilosofi går ut på å finne undervurderte selskaper som de kan investere i, og sikre god langsiktig avkastning for andelseierne på. Porteføljeforvalterne gjør grundig arbeid i de potensielle investeringenes regnskap, markedsposisjon og vekstpotensial. (SKAGEN Fondene, 2022) (SKAGEN Fondene, 2018)

SKAGEN har vært en del av fondsforvaltningsmarkedet en god stund, og har dermed vært gjennom flere urolige tider som blant annet finanskrisen og naturligvis Covid-19 pandemien. I deres årsrapport fra 2008 forteller de om negativ avkastning i flere av deres populære fond, men at de har hatt is i magen og så på denne perioden som en «verdifull lærdom». Deres aksjefond falt mellom 32 og 44%, mens deres pengemarkedsfond hadde en veldig god avkastning, som var høyere enn statssertifikatindeksen. Denne indeksen er et mål for økonomisk aktivitet i Norge

basert på renten på statsobligasjoner på kort sikt, og dersom denne er høy så betyr det at renten er høy og at økonomien er usikker. I den andre enden av skalaen, så er det en stabil økonomi dersom indeksen er lav. De la også merke til at det var de profesjonelle investorene som solgte under finanskrisen, mens de norske privatpersonene investerte mer under uroen. «Når markedene igjen innhenter seg fra de aller mørkeste daler, så er vår ambisjon å tilby fond som er forståelige, relativt billige og som kan skape god avkastning for den langsiktige andre – slik vi har klart tidligere» (SKAGEN Fondene, 2009). Sammen med dette sitatet beroliger de også kundene med at det kan koste kundene mer avkastning, enn de potensielle tapene dersom de selger seg ut i et hastverk.

Etter at krigen brøt ut i Ukraina har SKAGEN innført tiltak knyttet til sine egne fond, noe som de fleste andre selskaper også har gjort for å sanksjonere Russlands handlinger. SKAGEN besluttet å boikotte alle investeringer i russisk-eide selskaper i fra fondene. Det vil si at de satt alle russiske aksjer i fondene til en verdi på 0 før de skulle bli kvitt selskapene. De vurderte å selge alle aksjene med en gang for å få ut eksponeringen mot Russland, men dette hadde stridd med verdiene til SKAGEN om å alltid skaffe best mulig avkastning for kundene. I stedet for å selge aksjene til en verdi på nærmest 0, har de ventet med å foreta salg av dem. I og med at effektene av krigen i Ukraina er såpass nylige, er det for tidlig å konkludere med at resultatene til fondene til SKAGEN er påvirket av tiltaket deres mot ingen russiske investeringer, eller markedseffektene krigen har hatt.

Oppskriften til suksesshistorien til SKAGEN består i stor grad av investeringsbeslutningene i fondene deres. Deres eldste fond, SKAGEN vekst, består av 50% nordiske investeringer av etiske grunnlag med tanke på lav korrupsjon i Norden. Fondet har lavere verdsettelse, høyere utbytteavkastning og lavere gjeldsgrad enn referanseindeksen. Porteføljeforvalter av SKAGEN Vekst, Sondre Solvoll Bakketun, sier at de typisk investerer i selskaper med høy utbytteavkastning, og at selskapet har lite gjeld særlig i de usikre tidene man er i nå. Han forteller også at de er opptatt av å finne selskaper å investere i som er i endring, slik at verdiskapningen er i stadig vekst. Som et resultat av disse beslutningene så har fondet levert en gjennomsnittlig avkastning på 13% per år siden 1993 (Bakketun, 2023). Et annet aksjefond med en god avkastningshistorie er SKAGEN Kon-Tiki, som investerer i vekstmarkedet. Før invasjonen av

Ukraina så bestod 9% av fondet av russiske investeringer, og etter tiltakene ble satt til verks så fikk fondet en negativ totalavkastning på -8,69% i 2022. (Gether, 2023)

Som et resultat av krigen har det vært mangler innenfor forsyningsindustrien, og det er mangel på jordbruksarealer i Europa. SKAGEN Kon-Tiki besluttet derfor å investere mer i brasilianske selskaper grunnet deres store landbruksarealer, slik at brasilianske investeringer den dag i dag står for 13% av fondets portefølje. Flere medier skrev dårlige omtaler om Brasil grunnet uroen rundt regjeringsskiftet og korrupsjonsanklagene. Etter en arbeidsvisitt hos bedriftene SKAGEN hadde investeringer i eller var interessert i, så var de derimot trygge på at dette var gode investeringer i bærekraftige, fremtidsrettede og ikke minst voksende bedrifter. (Gether, 2023)

Bærekraft og det grønne skiftet får bare mer og mer mediefokus, og SKAGEN har naturligvis tatt dette temaet i betraktning i deres investeringsstrategier. Når de utarbeider investeringsstrategiene er det ikke bare den grønne delen de tar hensyn til, men etikken og moralen er vel så viktig for hvor bærekraftig investeringen er. De skiller mellom verdibaserte investeringer, og etiske investeringer. Verdibaserte investeringer «handler om å justere egne verdisyn etter hvor mye man investerer» (Myge, 2023), mens etiske investeringer går på mer universal etikk. De er opptatt av å bevare sitt moralske kompass når de utforsker nye investeringsmuligheter, og har derfor et ESG-team («Environmental, Social and Governance») som går gjennom ethvert investeringscase. ESG-teamet har ett sett med såkalte eksklusjonskriterier, for å flagge eventuelle umoralske eller ikke-bærekraftige verdier i virksomheten. Deretter går de videre med en ESG-analyse for å kartlegge utslippene i virksomheten, og porteføljeforvalterne må sette opp et såkalt ESG-faktaark som er en oversikt over ESG-hensynene i virksomheten. Når SKAGEN har gått inn for å investere i virksomheten etter den er ESG-godkjent, så bruker de sitt eierskap i bedriften aktivt for å påvirke de i en bærekraftig retning. (Myge, 2023)

6.2 Høye renter

Vi har fått stadig høyere renter de siste månedene av 2022 og i starten av 2023. Dette har kommet som en følge av den høye inflasjonen vi opplever i Norge. Høy inflasjon og økende renter er derimot ikke Norge alene om, da dette kan også sees i Euro-sonen og rundt omkring i verden. Som beskrevet tidligere er høyere renter en måte å dempe inflasjon på, da det gjør det dyrere å låne penger som igjen kan føre til at bedrifter og husholdninger bruker mindre penger og demper den store bruken av penger. Dette fører igjen naturligvis til lavere etterspørsel etter varer

og tjenester som kan presse prisene ned over tid. Dette er klart noe flere investorer følger nøye med på, da styringsrenten naturligvis kan påvirke store deler av økonomien som igjen kan påvirke investerings- og spreadferden til norske investorer. (Revfem, 2022)

Når man ser på renter, er det naturlig å se på hvordan Nullrentepolitikk (ZIRP) ble brukt i etterkant av Covid-19 pandemien. Nullrentepolitikken innebærer at sentralbanken setter renten til null eller svært nære null. Norges Bank valgte å gjøre dette for å øke økonomisk aktivitet, og dette gjør de ved at nullrentepolitikken fører til at det blant annet blir billigere å låne penger. Dette skjer i praksis ved at Norges Bank setter styringsrenten til null, eller svært nærme, som er den renten kommersielle banker betaler til Norges Bank for å låne penger. Når denne renten blir senket, følger disse kommersielle bankene vanligvis etter ved å senke sine egne renter, som gjør det billigere for bedrifter og husholdninger å låne penger. (Norges Bank, 2020) Beslutningen om å sette i gang ZIRP hadde der og da flere positive effekter på økonomien, som førte til blant annet økt investering og konsum som igjen førte til økt økonomisk vekst. Etterspørselen etter varer og tjenester økte naturligvis også på grunn av nettopp dette. Selv om dette derimot bare var en midlertidig politikk fra Norges Bank, hadde den påvirkning på pengepolitikken og inflasjonen langt frem i tid. Dette kan være en av årsakene til den økende inflasjonen i dag.

6.3 Strømkrise og krigen i Ukraina

Etter i overkant av et år med pandemi og dens virkninger på økonomien, økte også strømprisene kraftig i 2021. Strømprisen var på sitt høyeste noensinne med 63,4 øre per kilowattime i snitt i 2021. «Hovedsakelig skyldes det lite vind og nedbør, samt en kald vinter og varm sommer, og rekordhøye priser på gass, kull og CO₂» (Backe, 2021) peker strømekspert Kristian Fossum på som årsaker til de rekordhøye prisene. Krigen i Ukraina i 2022 la enda mer brensel på bålet, og økte gass og kull prisene ytterligere. (Fornybar Norge, 2021)

Krigen i Ukraina har også som tidligere nevnt hatt en ekstrem stor påvirkning på utviklingen av verdensøkonomien og Norge. Ukraina krigen drev opp prisene på drivstoff og matvarer, samt bidro til å øke inflasjonen. Faktorene som påvirket drivstoffprisene var den høye etterspørselen etter drivstoff i det internasjonale markedet etter Covid-19 gjenåpningen, samt det minkende tilbudet som oppstod da Russland fikk flere sanksjoner mot seg. (Kalle, 2022) Flere EU-land og andre land bestemte seg i desember for å slutte seg til et oljeprestak som skulle bidra til å minke

Russlands inntekter fra salg av råolje. Dette førte igjen til at Russland utstedte et forbud mot å selge olje og oljeprodukter til disse landene. (NTB, 2023)

Strømprisene økte ytterligere gjennom 2022 og i starten av 2023 i takt med drivstoffprisene som en etterfølge av krigen i Ukraina. De høye prisene som var på gass, gjorde at strømprisene i Europa og Norge ble høye ettersom de bruker gass for å lage strømmen. Prisene på strøm i Norge ble også høye fordi vi kjøper og selger strøm til andre land i et felles marked. En annen viktig grunn til de økte strømprisene er også at det har vært mindre regn enn vanlig i 2022, dette har derfor ført til at det ble tomt i noen norske vannmagasiner. (Backe, 2021)

Faktorene som påvirker matvareforsyningen er for eksempel forstyrrelsen av gjødselproduksjon fra Hviterussland, som er med på å øke matprisene. Den økte strømprisen har også ført til at matprodusentene har økt prisene for å gjøre opp for den store kostnaden. Dette gjelder for både store kjeder, men merkes også spesielt sterkt for små bedrifter som for eksempel bakeri som betaler flere doblet strømpris nå i forhold til før. (Revfem, 2022)

Når man først er inne på kriser og kriger er det relevant å se til hva som skjedde i Kina i etterkant av Covid-19 pandemien, og hvordan restriksjonene der også har påvirket Norge samt resten av verdensøkonomien. Kina er relevant å se til da landet er en av verdens største økonomiske makter, da de har en stor andel av verdens BNP og har vært stadig fremvoksende de siste tiårene. (Næverdal & Hofstad, 2023) Når et så stort land som dette blir langvarig rammet av kriser som pandemien, vil dette påvirke resten av verden. Man opplevde en stor reduksjon i eksport av varer og tjenester, dette påvirket naturligvis andre land som er avhengig av kinesisk eksport. Dette fører også igjen til en reduksjon i investeringer fra Kina, samt fra andre land til Kina. (Sollie, 2022)

6.4 Olje

Før vi skal gå over på å se på hvordan forvaltningskapitalen har endret seg siden finanskrisen for fondene, er det verdt å merke seg hvordan utviklingen av oljeprisen har vært de siste årene. Dette er viktig å ha i grunn fordi oljeprisen har en stor påvirkning på Norges økonomi, og derfor også privat personene og deres private økonomi.

Olje står sterkt i det nyere kapitelet av Norges historie, og har vært med på å legge grunnlaget og utviklingen for den norske velferdsstaten. Olje og gasseksporten utgjør en betydelig del av

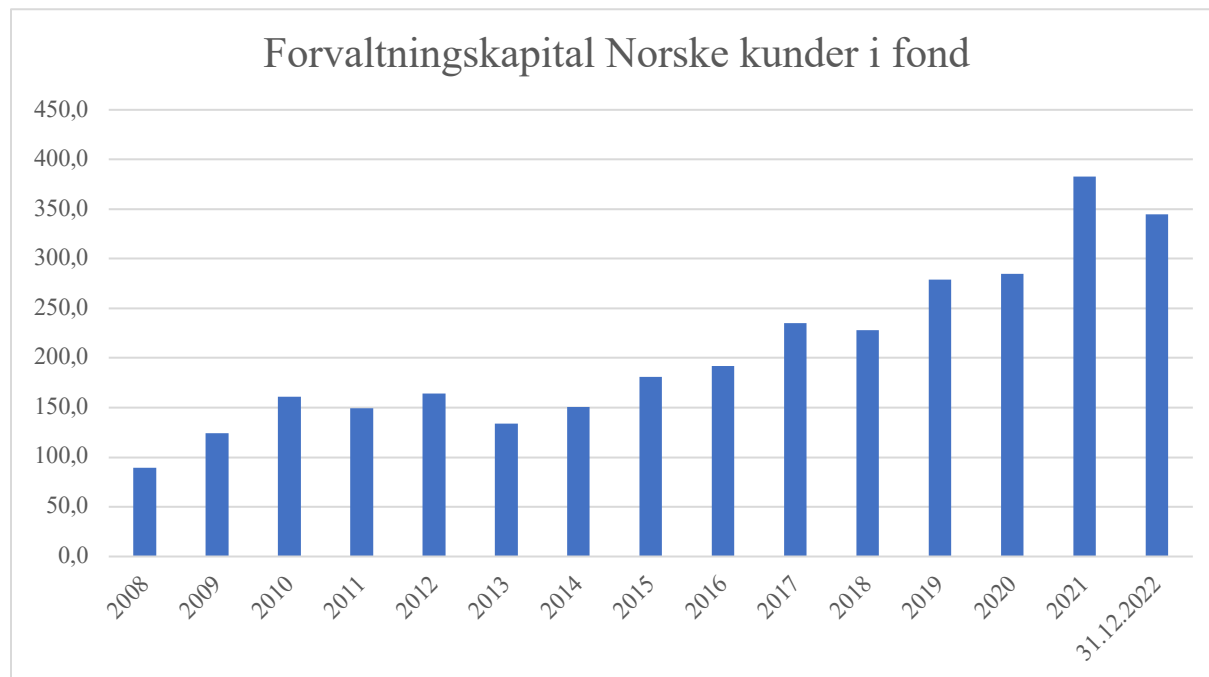
Norges BNP og skatteinntekter, og er Norges viktigste eksportinntekt da det utgjør for omkring 20-25% av totale eksportinntekter. Olje- og gassnæringen har også vært en viktig kilde til arbeidsplasser og for økonomisk vekst. Oljeprisen har derimot vært svært volatil de siste årene. I starten av 2020 før Covid-19 pandemien slo til, var oljeprisen på et relativt høyt nivå. Denne prisen falt derimot kraftig fra og med mars 2020 som et resultat av Covid-19 pandemien, og den påfølgende nedstengingen av økonomien som reduserte etterspørselen etter olje.

I 2021 var prisene på olje igjen på vei opp som et resultat av et håp om gjenåpning, samt en økt økonomisk aktivitet etter pandemien som naturligvis fikk oljeprisen til å øke. OPEC+-landene reduserte produksjonskutt de hadde iverksatt i 2020 for å kontrollere overskudd av olje på markedet. Som et resultat av økt etterspørsel etter olje ble det også økt investeringer i olje- og gassindustrier, som igjen bidro til å øke prisene på olje. I starten av mars og mai i år har det vært mye spenning i oljemarkedet da de forskjellige landene i verden har ulikt syn på hva som bør bli gjort videre med tanke på oljeprisen. Oljeprisen er på sitt laveste nivå siden 2015, og dette vil OPEC +-landene gjøre noe med. Saudi Arabia og Russland står i førersetet for dette, og vil kutte 500 000 fat daglig for å drive opp oljeprisen igjen. Vesten er svært uenige i dette, og er redd for at dette skal drive opp inflasjonen enda mer. Dette er en av flere makroøkonomiske og politiske hendelser som vi skal undersøke senere om det har noen påvirkning på investeringsadferden til norske investorer. (NRK, 2023)

6.5 Forvaltningskapital for Norske kunder i Fond

For å finne ut hvordan urolige tider i ulike deler av verden påvirker norske investorers spare- og investeringsadferd i urolige tider, og hvordan en som privatperson kan dra nytte av dette, bør en først se på hvordan utviklingen av faktiske kundeforhold og forvaltningskapital har vært blant norske kunder frem til nå. Vi vil derfor starte med å se på generell forvaltningskapital for norske kunder i fond fra tidsrommet 2008 til 2022. Her bruker vi primært verdipapirfondenes forening sine tall, og har laget egne grafer basert på disse tallene.

Figur 4:



Figur 4: Historisk forvaltningskapital for norske kunder i fond (Verdipapirfondenes forening, 2022)

Forvaltningskapital er et begrep som beskriver verdien av midlene fondsselskap forvalter på vegne av investorene. Dette gir oss et bra bilde på hvor attraktivt investorer synes det er å være investert i fond opp gjennom årene. (Regjeringen, 2023) Det første vi legger merke til i grafen ovenfor er hvor markant økning det har vært i forvaltningskapital for norske kunder i fond fra 2008 frem til i dag. Dette betyr at det har blitt flere norske kunder i fondsselskapene, eller at de eksisterende kundene har plassert mye mer midler i fondene. Sannsynligvis så vil det være en kombinasjon av disse to faktorene. Det virker uansett som om at norske privatpersoner har fått mer tiltro til fond i løpet av årene. Årsakene til dette kan være at flere privatpersoner har blitt opplyst om den gjennomsnittlige gode avkastningen, økt økonomisk vekst eller på grunn av god markedsføring fra denne sektoren.

I 2022 hadde nesten halvparten (48%) av Norges befolkning penger plassert i aksjefond, med en særlig økning fra tidligere år hos de med lavere inntekt. Årsaker til denne rekordhøye økningen er trolig at mange hadde ekstra mye sparepenger under Covid-19 pandemien, og at flere unge arbeidstakere investerer i fond som en ekstra trygghet i starten av sin karriere.

(Verdipapirfondenes forening, 2022) En av faktorene som introduserte nordmenn til aksjefond

og fondsparing generelt er oljefondet, som på den tiden het Statens Pensjonsfond utland. Dette fondet er naturligvis interessant for mange nordmenn, da dette er med på å sikre vår langsiktige velstand. Oljefondet har også prestert utrolig bra siden oppstart, og har derfor gitt mersmak på fond for enkeltpersoner. For å se mer spesifikt på hvert enkelt år og økningen her, legger vi merke til den store økningen fra året 2020 til 2021. Denne økningen kan være forårsaket av, som den generelle økningen i fond, flere ulike faktorer. En av de viktigste faktorene for denne økningen kan være økonomisk optimisme etter koronapandemien stod på som verst, endring i investeringsadferd eller gunstige makroøkonomiske forhold som for eksempel lave renter. (Hippe & Magnus, 2022)

Som tidligere nevnt i oppgaven ble det i 2020 vedtatt å redusere styringsrenten ved flere forskjellige anledninger, helt til den endte opp med å være nede på 0%. Den lave styringsrenten påvirket derimot ikke bare utlån, men også rentene banksparene fikk på innskuddene sine. Det vil altså si at dersom rentenivået er lavt, vil kundene i banken få lavere avkastning på innskuddene. (Brynstad, Got, Oppedal, Pålsson, & Vegsund, 2021) Dette fører til at investorer søker høyere avkastning og ser da til for eksempel aksjefond som et investeringsalternativ. De lave rentene kan også påvirke hvor attraktive aksjefond er på en annen måte enn bare som et alternativ ovenfor banksparing. De lave rentene kan altså påvirke risikopreferansene til investorene, og risikofrie investeringer kan i denne tiden bli sett på som mindre attraktive for investorene, og de ser dermed til høyere risiko for å oppnå høyere avkastning. (Bernanke & Kuttner, 2005)

Samtidig som flere makroøkonomiske forhold gjorde det gunstig for privatpersoner å investere i 2021, kan en annen faktor for økt interesse for fond ligge i endringen av nordmenns forbrukervarer som følge av Covid-19 pandemien. (Johansson, 2020) Det var på denne tiden flere stengte butikker, kulturelle og sosiale arrangement, restauranter og minimalt med reisemuligheter. Nordmenn brukte mindre penger, og hadde derfor mer til overs som gjorde at flere nordmenn kunne se til økt sparing gjennom fondsinvesteringer.

Selv om nullrentepolitikken kan ha spilt inn som en stor faktor fra 2020 til 2021, så har investeringene i fond holdt seg relativt like de siste årene selv om vi har opplevd en økning i renter igjen. Det kan være vanskelig å peke på hva som kan være de direkte årsakene til de fortsatt høye beløpene investert, men man kan anta at de nye kundene som investerte i

tidsrommet 2020 til 2021 fikk mersmak av denne type investering. Grunnen til dette er at de mest sannsynlig var med på å oppleve en veldig bra avkastning i denne tidsperioden.

En annen grunn for de enda høye tallene investert i aksjefond kan være at investorene opplever en fortsatt økende tillit til økonomien, og vil være med på å få den potensielle avkastningen på bakgrunn av dette. Vi vil senere i oppgaven se nærmere på nettopp denne teorien om at de norske investorene kjøper seg inn i fond på grunn av økt økonomisk vekst, og nylig økt avkastning.

7. Metode

7.1 Datainnsamlingen

Den anvendte metoden for datainnsamlingen har vært av den kvantitative typen. Valget falt på kvantitativ metode ettersom oppgaven er innenfor feltet samfunnsøkonomi, herunder fondsutvikling med hensyn til urolige tider, som man hovedsakelig bare kan måle i form av tall. Formen for metode for datainnsamlingen var at vi sendte en forespørsel om å uthente datasett fra SKAGEN sin database, som inneholdt fordeling av investeringer i fond på nasjonalt nivå over en lang tidsperiode fra 2003 til 31.Mars 2023. Tidsrammen for datasettene ønsket vi skulle være fra 2003 til 2023 for å få med før, under og etter finanskrisen, samt effektene av Covid-19 og krigen i Ukraina.

Årsaken til at vi bestemte oss for å ha et samlet datasett for de siste 20 årene, i stedet for intervaller fra de spesifikke nedgangstidene som er nevnt var for å sammenligne «krisetallene» med tallene for de «vanlige» årene. Vi valgte å ha to rentefond og to aksjefond, på bakgrunn av et ønske om et mangfoldig datasett. Ved et mangfoldig datasett kunne vi se om det var forskjeller mellom de to ulike typene av fond, og om det var likheter for samme typen fond. Rentefondene vi valgte var SKAGEN høyrente med en risikoprofil på 2/7, og SKAGEN avkastning med en risikoprofil på 3/7. Begge rentefondene har relativt lav risikoprofil, ettersom det er få og lave svingninger i totalavkastningen. Når det kom til aksjefond så valgte vi SKAGEN Kon Tiki med risikoprofil 5/7, og SKAGEN Global A med risikoprofil 6/7. Risikoprofilen til fondene kan vise seg å være relevant under dataanalysen, dersom det for eksempel skulle være et fond som skiller seg ut når det kommer til nettotegninger i årene med urolige tider. Antall nettotegninger i fondene kan også skyldes risikoprofilen dersom spareadferden til investorene er preget av frykt for tap. Aksjefondene har større risikoprofil enn rentefondene ettersom markedet som det investeres i er som regel preget av hyppige svingninger. Valget falt på akkurat disse fondene ettersom alle fire fondene er SKAGENS egne fond, som de har forvaltet over en lang tidsperiode. Dette ble da vår primærkilde til det videre arbeidet.

7.2 Empirisk modell

Den empiriske modellen vi anvendte for den videre dataanalysingen var multippel lineær regresjonsanalyse, som kan være et nyttig verktøy for å avdekke årsakssammenhenger. En multippel lineær regresjonsanalyse vil si at vi har en regresjonsanalyse med flere uavhengige

variabler, for å bevise et forhold mellom de og den avhengige variabelen. Det betyr også at forholdet mellom den avhengige variabelen og de uavhengige variablene blir et lineært forhold (Bevans, 2022). Med en regresjonsanalyse kunne vi først og fremst få strukturert datasettene, og finne ut om de uavhengige variablene hadde innflytelse på den avhengige variabelen. For det andre kunne vi ikke bare finne ut om det var sammenheng mellom variablene, men også det eventuelle omfanget av sammenhengen.

Utfordringer med denne modellen er at vi kan identifisere korrelasjoner mellom nedgangstider og fordeling av investeringer, men det betyr ikke nødvendigvis at det er kausalitet mellom de to variablene. For at vi skulle identifisere svarene vi var på jakt etter, så var det viktig å bruke god tid på å utarbeide en pålitelig regresjonsmodell med så lite feilmarginer som mulig. Statistiske skjevheter eller bias kan forekomme dersom det foreligger signifikante forskjeller mellom den sanne verdien og den forventede verdien, slik at datautvalget ikke er representativt nok for populasjonen. Skjevhetene kan oppstå av flere grunner som for eksempel hvis datautvalget er av for liten størrelse eller bare representerer en liten ensidig del av populasjonen.

7.3 Validitet

Validitet handler om hvorvidt resultatene er troverdige og til å stole på, og om valgene våre av data og metode er passende for å besvare problemstillingen. Det kan også sies at dersom det er en stor grad av validitet, så ligger forskningen veldig nært sannheten. For at vi skulle kunne oppnå god validitet i vår type forskning, var det viktig å ta seg god tid med datainnsamlingen for å unngå statistiske skjevheter. Dersom forskningsresultatene viser seg å være av høy validitet, kan konklusjonene generaliseres og anvendes som en representasjon av befolkningen. Faktorer som var relevante for validiteten til forskningsprosessen vår var å velge et representativt utvalg og utarbeide en nøyaktig formel for regresjonsanalysen. Under datainnsamlingen gjorde vi noen forskningsetiske betraktninger for å sikre dataenes validitet og sikkerhet med tanke på personvern. Vi sørget for å skaffe data uten noen form for innhold som gikk på privatpersoners personlige opplysninger.

7.4 R Studio

Vi anvendte det statistiske verktøyet R Studio til å gjøre en multippel lineær regresjonsanalyse. Når vi resonnererte oss frem til hva variablene i regresjonsmodellen skulle være, så brukte vi en del tid på å finne ut hva som kunne representere investorers adferd. Etter hvert så kom vi frem til

at totale nettotegninger for hvert år kunne være et godt mål på investorers adferd, og nettotegninger er «summen av alle tegninger av fondsandeler minus alle innløsninger» (Statistisk Sentralbyrå, 2023). Vi tenkte at nettotegninger kan være et godt mål på investorers adferd, ettersom det uttrykker hva investorer gjør med investeringene sine. Dersom nettotegningene for eksempel går i minus et år så betyr det at det er flere som har innløst enn tegnet fond som kan være et tegn på et «urolig» år. Vi fant fort ut at det måtte bli en multippel regresjonsanalyse, i stedet for enkel regresjonsanalyse. Årsakene til dette var at vi ville ha med både år og totalavkastning som uavhengige variabler, men også en variabel som kunne uttrykke den økonomiske situasjonen i det gitte året. Her brukte vi også litt tid på å finne ut hva som skulle representere den økonomiske situasjonen i de aktuelle årene, og vi landet til slutt på å ha både inflasjonsrate og BNP-vekstrate. Vi brukte Statistisk Sentralbyrå sine tall på inflasjon og BNP-vekstrate for den aktuelle tidsperioden. For å finne frem til inflasjonsraten så brukte vi konsumprisindeksen i prosent, og BNP i prosentvis endring fra året før fra statistikkbanken deres.

Først så organiserte vi dataene til de ulike fondene i hvert sitt regneark med hver sine kolonner for fondets totalavkastning og nettotegninger, samt inflasjonsraten og BNP-vekstraten for hvert år mellom 2003 til 31. Januar 2023. Vi regnet også nettotegningene om til en vekstrate fra foregående år slik at alle tallene var i prosent, og dermed noenlunde like store. Den avhengige variabelen ble nettotegningene, mens de resterende ble de uavhengige variablene for å teste om antall nettotegninger ble påvirket av totalavkastning og den økonomiske statusen i Norge i de gjeldende årene. Det var 20 observasjoner hver av de fem variablene, i alt 100 totale observasjoner. Utgangspunktet for formelen til multippel lineær regresjon med 4 uavhengige variabler er:

Formel 1:

$$Y = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \epsilon$$

Formel 1: Generell formel for multippel lineær regresjon med 4 uavhengige variabler

Y i denne formelen representerer den avhengige variabelen som er nettotegningene, og β_0 er konstantleddet som er skjæringspunktet som viser den forventede verdien av Y når alle x-verdiene er lik 0. β_1 , β_2 , β_3 og β_4 er helningskoeffisientene, som viser den forventede endringen i Y når alle x-verdiene øker med en enhet. X1, X2, X3 og X4 representerer de ulike uavhengige

variablene som brukes til å predikere verdien til Y. ϵ representerer feilledet som «oppstår når modellen ikke fullt ut representerer den faktiske sammenhengen mellom de uavhengige variablene og de avhengige variablene» (Hayes, 2021). Formelen for regresjonen vår ble da seende slik ut:

Formel 2:

$$\text{Nettotegning} = \beta_0 + \beta_1(\text{År}) + \beta_2(\text{Totalavkastning}) + \beta_3(\text{Inflasjonsraten}) + \beta_4(\text{BNP.vekstraten}) + \epsilon$$

Formel 2: Formelen til vår multippel lineære regresjon med 4 uavhengige variabler

Deretter kjørte vi de ulike fondene separat gjennom regresjonsanalyse i R, for å se om det var sterkere eller svakere korrelasjon mellom variablene for de ulike fondene. Gjennom regresjonsanalysen i R så blir den avhengige variabelen kalt responsvariabelen, mens de uavhengige variablene blir kalt prediktorvariablene. Den alternative hypotesen for regresjonsanalysen ble da om det foreligget sammenhenger mellom responsvariabelen og prediktorvariablene, mens nullhypotesen var at det var ingen sammenhenger mellom dem. Vi brukte også NTNU sin statistiske ordliste for å få presise og gode oversettelser for alle verdiene vi fikk fra regresjonsanalysen i R Studio.

Ut fra regresjonsanalysene så fikk vi en rekke ulike verdier som kalles residualer, koeffisienter og signifikante koder. Residualene er en rekke verdier som forteller oss differansen mellom predikert og observert verdi (Statology, 2020). De statistiske målene for residualene vi fikk gjennom vår regresjonsanalyse er minste verdi, første kvartil, median, tredje kvartil og maks verdi. Minste verdi er den laveste verdien av residualene, mens maks verdi er den største verdien av residualene. Dersom det er et stort spenn mellom disse to verdiene, så kan det tyde på at de utvalgte uavhengige variablene ikke er gode nok til å bevise påvirkning på den avhengige variabelen. Kvartil er dataene delt inn i fire deler basert på en stigende rekkefølge fra laveste til høyeste verdi. Første kvartil er de første 25% av datarekken, andre kvartil som også kalles median er verdien på midten, mens tredje kvartil er 75% av datarekken. (Bevans, 2020)

Koeffisientene måler hvor mye den avhengige variabelen blir påvirket av de uavhengige variablene, og de ulike koeffisientene er estimat, standardfeil, t-verdi og p-verdi. Estimert koeffisient er hvor mye den avhengige variabelen øker med når man øker den uavhengige

variabelen med en enhet, og standardfeil måler hvorvidt estimatet er riktig. T-verdien er estimatet relativt til standardfeilen, og viser dermed spennet i forholdet mellom de to verdiene. T-verdien bør ligge på enten $\geq +2$ eller ≤ -2 , fordi jo nærmere null t-verdien kommer jo lavere bevis på at de uavhengige variablene er prediktorer på responsvariabelen (All Business, 2023). P-verdiene kan indikere om det er en signifikant sammenheng imellom de uavhengige variablene, og påvirkning på den avhengige variabelen. En foretrukket p-verdi er 0.05 eller mindre ettersom det betyr at 5% av gangene man avviser nullhypotesen, så er det en feilaktig avvisning. Det betyr også at de resterende 95% er konkludert med riktige sammenhenger, og at modellen kan ettertraktes som statistisk relevant (Beers, 2023). Dette signifikansnivået er en såkalt type 1-feil eller forkastningsfeil, hvor man forkaster en riktig nullhypotese (Braut, 2021). Men, i lys av at det akseptable signifikansnivået er 5% eller mindre, så er dette feil som kan aksepteres. De estimerte koeffisientene kan altså uttrykke om det er negative, positive eller ingen sammenhenger mellom den avhengige variabelen og de uavhengige variablene. Men, man kan bare konkludere med at det er sammenhenger dersom p-verdien ligger rundt den foretrukne verdien. Det finnes også koeffisienter for skjæringspunktet, som «representerer gjennomsnittsverdien av responsvariabelen når alle prediktorvariablene i modellen er lik null» (Statology, 2021). (Bevans, 2020)

I tillegg til alle disse verdiene som uttrykkes for hver variabel, så er det også samlede verdier som kalles residual standardfeil, multippel R-squared, justert R-squared, F-statistikk og P-verdi. Residual standardfeil måler hvorvidt datasettet passer regresjonsmodellen. Residual standardfeilen tar også hensyn til frihetsgrader, som er «det maksimale antallet logiske uavhengige variabler som kan variere i et datautvalg» (Ganti, 2023). Multippel r-squared representerer hvor stor andel av den avhengige variabelen som kan forklares av de uavhengige variablene, og uttrykkes i prosent. Jo høyere prosentandel, desto høyere korrelasjon mellom den avhengige variabelen og de uavhengige variablene.

I tillegg til multippel r-squared så finnes også en justert R-squared, ettersom multippel r-squared fungerer best med regresjonsmodeller som kun har en uavhengig variabel. Justert r-squared er derfor en modifisering av multippel r-squared, som tar hensyn til flere uavhengige variabler (Investopedia, 2022). F-statistikk er et mål for den overordene statistiske relevansen til regresjonsmodellen, og uttrykkes som et desimaltall på bakgrunn av antall variabler og

frihetsgrader. Dersom f-statistikken er høy så betyr det at regresjonsmodellen forteller at det er høy varians i den avhengige variabelen. P-verdien til F-statistikken tester den såkalte nullhypotesen som tilsier at det er ikke er noe lineær sammenheng mellom den avhengige variabelen, og de uavhengige variablene. Denne bør også ligge på et signifikansnivå rundt 0.05. Alle disse verdiene er relevante for regresjonsanalysen ettersom de kan illustrere sammenhenger mellom responsvariabelen og prediktorvariablene, og dermed styrke den alternative hypotesen. (Bevans, 2020)

I tillegg til selve regresjonsanalysene, brukte vi også ulike kommandoer for å finne Normal Q-Q plot og korrelasjonen mellom den avhengige variabelen og de 3 ulike uavhengige variablene. Normal Q-Q plottet forteller hvordan dataene er distribuert, om det er noen tilfeldige variabler som «ødelegger» for analysen. Dersom dataene ligger nærmest i en rett linje, så er dataene normal distribuert. Normal distribusjon er den typen distribusjon som gir den mest realistiske representasjonen. For å finne korrelasjonen mellom den avhengige variabelen og de uavhengige, så kjørte vi de uavhengige variablene hver for seg mot den avhengige for å se om det var mer eller mindre korrelasjon de uavhengige variablene imellom. Korrelasjonsresultatet uttrykkes i prosent, og jo nærmere den er 100% desto nærmere er høy korrelasjon. (Clay Ford, 2015)

7.5 Sekundærdata og reliabilitet

For at vi skulle kunne sikre kvalitet og pålitelighet for dataene i den videre analyseringen, har vi vært flittige brukere av søkemotoren Google Scholar for å lete oss frem til relevante forskningsartikler og akademiske verk fra tidligere eller nåværende forskning på dette feltet. Vi var også påpasselige med at artiklene involverte tall fra Norge eller land med lignende økonomi som Norge. Dette fordi at det ikke er en universell måte å reagere på urolige tider, og mange land kan reagere forskjellig og ha ulike prioriteringer. Vi søkte oss også frem til flere artikler for å finne definisjoner, utdypninger og tall på de ulike emnene vi valgte å skrive om i teoridelen og kapittelet om institusjonelle forhold. Vi har også brukt flere tall fra verdipapirfondenes forening til dataanalysen, for å fordype oss i nettotegninger hos SKAGEN og andre fondsforvaltere, samt hvordan disse nettotegningene påvirker avkastningen. Vi brukte også deres tall for å se nærmere på om hvilken del av verden fondene investerer i, har noe å si for nettotegningene.

Disse forskningsartiklene og akademiske verkene sammen med SSB og VFF sine tall ble da våre sekundærkilder til analysen og kunne forhåpentligvis styrke reliabiliteten til analysen. En god

reliabilitet taler til nøyaktigheten til forskningsdesignet, og dersom vi kan forsikre en god reliabilitet til arbeidet vil oppgaven få en viss tyngde i sitt felt. Vi anså også dataene fra SKAGEN fondene som svært pålitelige, ettersom de hadde fått juridiske konsekvenser dersom disse tallene hadde vært feilrapporterte.

8. Data

Før vi går i gang med regresjonsanalysen i R Studio, skal vi i denne delen av oppgaven se nærmere på ulike aspekter ved fondsinvestering, og analysere utviklingen av kapitalforvaltning for norske kunder i fond siden 2003. Vi vil undersøke forholdet mellom innløsning og tegning i fond. Dette forholdet mellom innløsning og tegning i fond for de forskjellige årene kan vi knytte opp mot nyhetsbilde for de separate årene. Dette vil gi oss en indikasjon på hvordan urolige tider i ulike deler av verden påvirker investorers spare og investeringsadferd.

Videre vil vi også se på utviklingen av forvaltningskapital generelt sett i aksjefond, og hos flere fondsforvaltere for å se hvordan utviklingen av dette forholdet har vært. Dette vil gi oss et bredt bilde på hvordan fondsforvaltere har opparbeidet seg tillit eller mistillit fra investorene over tid. Utviklingen av fondskapital vil også vise oss hvordan investorene reagerer samlet sett på ulike hendelser i de ulike årene. Vi vil også undersøke utviklingen av forskjellige fond i forskjellige sektorer og land, for å se på hvordan norske kunder responderer forskjellig på urolige tider. Ved å se på hvert enkelt regionalt område vil det gi oss en bedre indikasjon på investorenes tanker om det spesifikke området, enn å se på utviklingen av forskjellige fond som har deler av investeringene sine i disse områdene.

8.1 Nettotegning i fond

I denne seksjonen av oppgaven skal vi se nærmere på adferden til investorene i SKAGEN, med fokus på total nettotegning i fondene gjennom årene for å undersøke om deres investeringsbeslutninger blir påvirket av makroøkonomiske eller politiske hendelser. Dette vil også gi oss en indikasjon på om majoriteten av investorene oppfører seg rasjonelt eller ikke. Å være rasjonell vil si at man tar beslutninger basert på relevant informasjon, samt en logisk vurdering av risiko og avkastning. Det kan dermed være en fordel å ha denne viktige egenskapen, for å oppnå bedre avkastning i markedet. (Pareto, 2022)

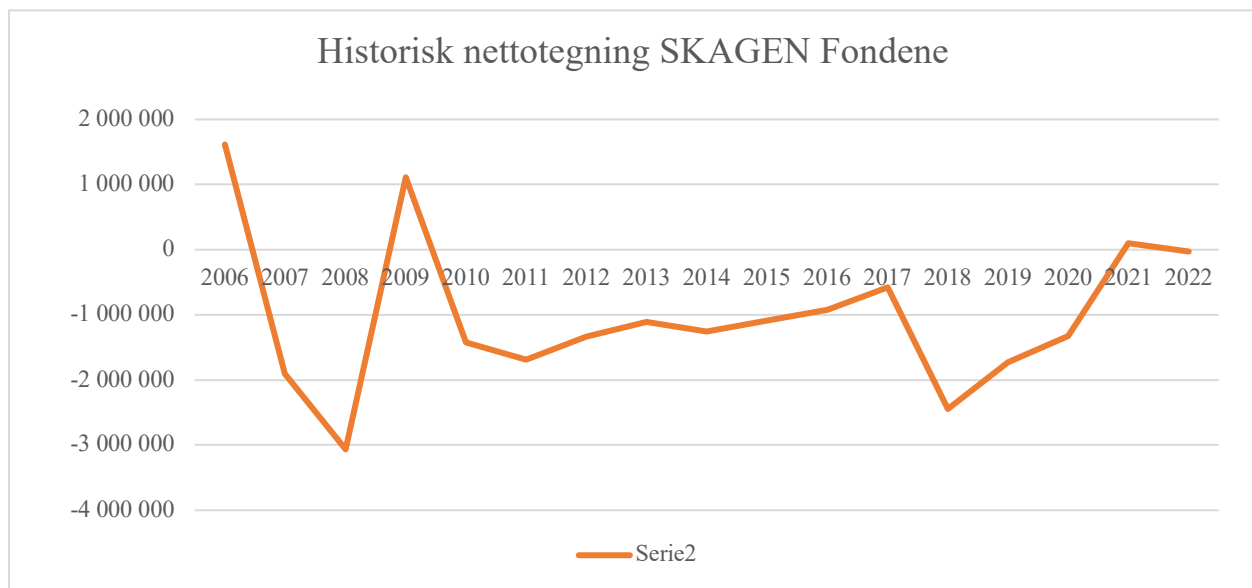
Vi vil ta utgangspunkt i å bruke data i form av historiske tall fra SKAGEN og VFF, for å så undersøke hva som påvirker kundenes investeringsbeslutninger. Vi har valgt ulike tidsrom ovenfor de ulike scenarioene for å kunne gi et så godt bilde av realiteten som mulig. En av hovedantakelsene i adferdsfinans er at investorer nemlig ikke alltid opptrer rasjonelt, og at de heller blir påvirket av både sosiale faktorer, samt psykologiske som fører til irrasjonelle valg. Det

er her flere av heuristikkene og biasene kommer inn og påvirker valgene til investorene. (Pareto, 2022)

I adferdsfinans er det en kjent antakelse at investorer gjør feil ved at de selger seg ut i dårlige perioder, og kjøper seg inn igjen i de gode periodene, hvor de prøver å «time» markedet. Det er både følelser og biaser som bidrar til at investorer blir påvirket til å prøve å time markedet. Følelser som frykt og grådighet påvirker investeringsbeslutningene deres, sammen med biaser som overkonfidens, bekreftelsesbias og gamblerens feilslutning.

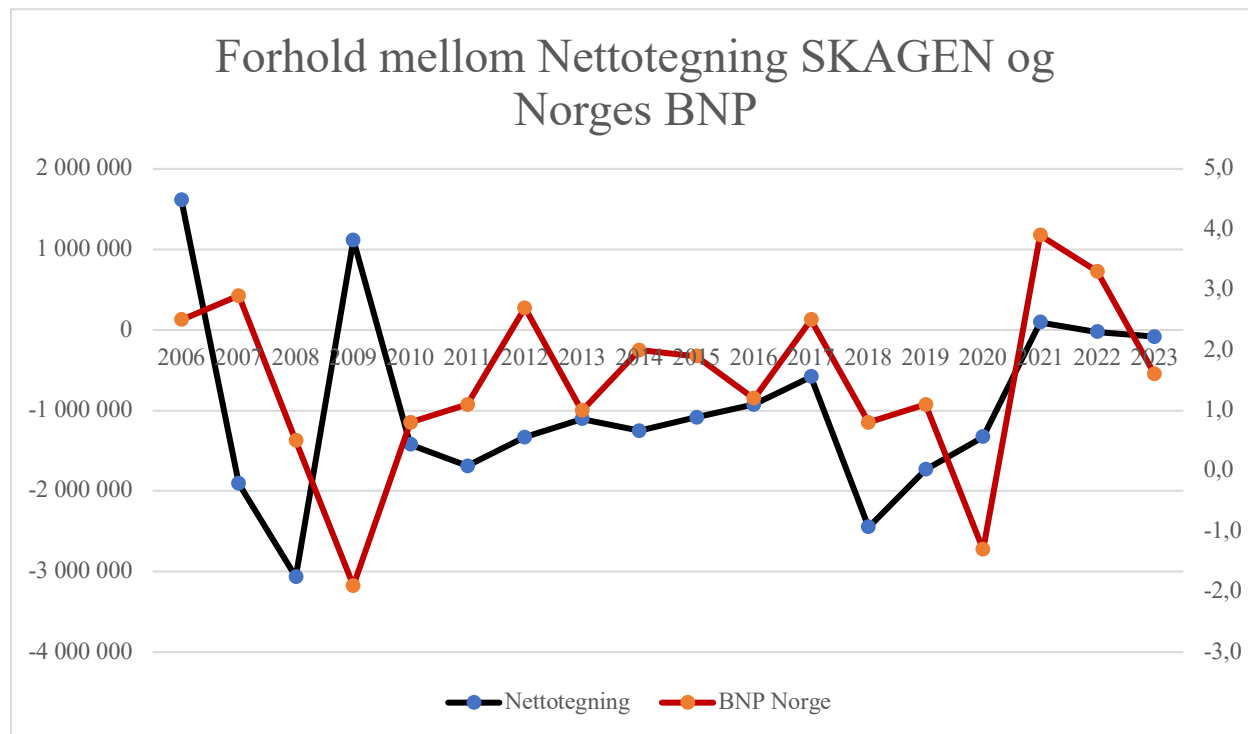
Vi vil i denne delen av oppgaven se om norske investorer har tendenser til å se bort ifra rådene knyttet til sparingen sin og derfor selge seg ut av fondene når økonomien går dårlig, for å så kjøpe seg inn igjen i fondene når økonomien går bra. Vi kan nedenfor se til figur 5 som viser investeringsadferden til investorene som er kunde i SKAGEN fondene fra 2006 frem til i dag.

Figur 5:



Figur 5: Historisk nettotegning for SKAGEN Fondene (SKAGEN Fondene, 2022)

Figur 6:



Figur 6: Historisk forhold mellom nettotegning hos SKAGEN og Norges BNP fra 2006 til 2023 (SKAGEN Fondene, 2023) (SSB, 2023)

Dersom vi ser videre til Figur 6 kan vi se en klar tendens mellom de ulike periodene og kundens kjøp og salg av fondsandeler i løp av økonomiske kriser. Vi ser hvordan investorene har en tendens til å selge seg ut av fondene i perioder med nedgang i form av høye renter eller synkende BNP. Finanskrisen viser seg derimot å være et unntak her. Årsaker til dette vil vi se nærmere på utover i oppgaven. Grafen viser også hvordan investorene kjøper seg inn i fondene igjen når krisen er over, eller når BNP begynner å øke igjen. Denne oppførselen er konsistent over tid og viser at investorene oppfører seg relativt likt ved forskjellige hendelser. Dette mønsteret kan gi en innsikt i hvordan investorer kan handle ved fremtidige kriser, og hvordan fondsforvaltere kan tilpasse seg disse situasjonene.

Det er flere faktorer som bidrar til den konsistente oppførselen blant investorene under urolige tider. En av grunnene til at investorene velger å selge seg ut i starten av potensielle kriser er frykten for å miste all kapital dersom markedet skulle ha falt i ekstreme verdier. De største

fallene pleier å komme i løpet av den første uken, når informasjonen om at det kan være en potensiell krise når investorene.

Investorer blir som oftest påvirket av irrasjonelle biaser som får dem til å selge seg ut av fondene. Det kan virke som at dette også er scenarioet her. Dersom investorer blir sterkt påvirket av urolige tider, vil dette føre til at de også blir påvirket av biaser i en mye større grad og da blir enda mer urolige. Dersom urolige investorer blir påvirket av de ulike biasene, kan dette få dem til å selge seg ut av fondene. Dette vil mest sannsynlig ha en negativ virkning på deres avkastning. Noen av de vanligste biasene de blir påvirket av her er tapsaversjon, kortsiktig fokus og bekreftelse bias. Tapsaversjon referer til som tidligere nevnt hvordan mennesker har en tendens til å unngå tap mer enn de ønsker å oppnå gevinst. Dette kan føre til at investorene foretar irrasjonelle beslutninger styrt av frykt. (Corporate Finance Institute, 2023)

I starten av finanskrisen i 2008 kan man tydelig se hvor redde nordmenn var for å miste kapital. Da solgte flere seg ut av fondene for å realisere gevinsten eller tapet, alt for å ikke være i markedet lengre da de var redde for å miste alt av kapital. Dette kan tydelig tyde på investorer som er påvirket av tapsaversjon. Senere i denne perioden, når man går over i 2009, kan man derimot se hvor optimistiske SKAGEN sine kunder ble, og hvor mye de nå valgte å investere, i forhold til å selge. Dette strider med teorien om forholdet mellom BNP og nettotegning, men disse nettotegningstallene for 2008 og 2009 vil vi se nærmere på i neste kapittel.

Et bias som investorene også kan ha blitt påvirket av er bekreftelsesbias. Som beskrevet tidligere så omfatter dette biaset tendensene investorer og mennesker har til å fokusere på informasjon som støtter ens egen oppfatning. Dette kan da føre til at investorer som allerede har et negativt syn på markedet i starten av finanskrisen bare så til nyhetsartikler som poengterte det samme. Dette førte derfor til et fokus på at det var forferdelige tider i vente. Denne frykten viste seg derimot å være en overdrivelse da en ser hvor lett Norge «unnslopp» denne krisen. (Finansdepartementet, 2011)

Når frykten var over kan man se at de norske investorene var mer klar enn noensinne til å investere i fondsmarkedene. De prøvde da å dra nytte av den økte optimismen og den økonomiske forbedringen. Det er nettopp slike svingninger formueforvaltere og kunderådgivere anbefaler kundene å stå igjennom dersom de har økonomisk kapasitet til å gjøre det. Grunnen til

disse sterke anbefalingene er de svære avkastningene en kan skaffe i disse tidsrommene da markedet øser av optimisme og kanskje en smule overkonfidens. (Tronstad, 2022)

Vi vil senere i oppgaven også se nærmere på avkastningene i kjølvannet av kriser, og hvordan investorer kan dra nytte av dette før det begynner å nærme seg optimistiske tider igjen. I makroøkonomi er det sjeldent en fasit, det samme gjelder i denne situasjonen også.

Forklaringene til at investorer selger seg ut av markedet kan være mange. Det må ikke være en utelukkende faktor om at man selger seg ut fordi man blir påvirket av ulike biaser, eller fordi man tror at man klarer å time markedet. En annen grunn til at investorer selger seg ut i urolige tider kan være en mer rasjonell grunn, altså at de selger seg ut for å realisere midlene for å møte deres økonomiske behov. I urolige tider er det som nevnt ofte høyere renter, og vanligvis et høyt prisnivå på samme tid. Dette fører til at husholdningene har mindre penger å råde over, og derfor må selge seg ut av fondene for å betale de mest nødvendige behovene, selv om de skulle ønsket å være lengre i markedet. (Teigen E. , 2022)

Nå som man allerede har sett på grunner til og tider når investorene selger seg ut, vil det være naturlig å se på når de kjøper seg inn i markedene. Med et raskt øyekast på grafen kan man fort se hvordan investorene kjøper seg inn igjen i markedene etter nedgangen har vist seg på markedet for fullt, og det kan virke som at det er positive tider i vente. Nettopp denne tankegangen kan forklares med representativitetbiaset Kahneman og Tversky snakket om. Det er også et annet lignende bias fra adferdsfinans som kan være relevant i denne sammenhengen, nemlig flokkmentalitet. Dette innebærer som tidligere nevnt at investorer etterligner adferden til andre investorer, fordi de tror at andre har mer informasjon eller fordi de ønsker å følge trender. (Banerjee, 1992) (Bikhchandani, Hirshleifer, & Welch, 1992)

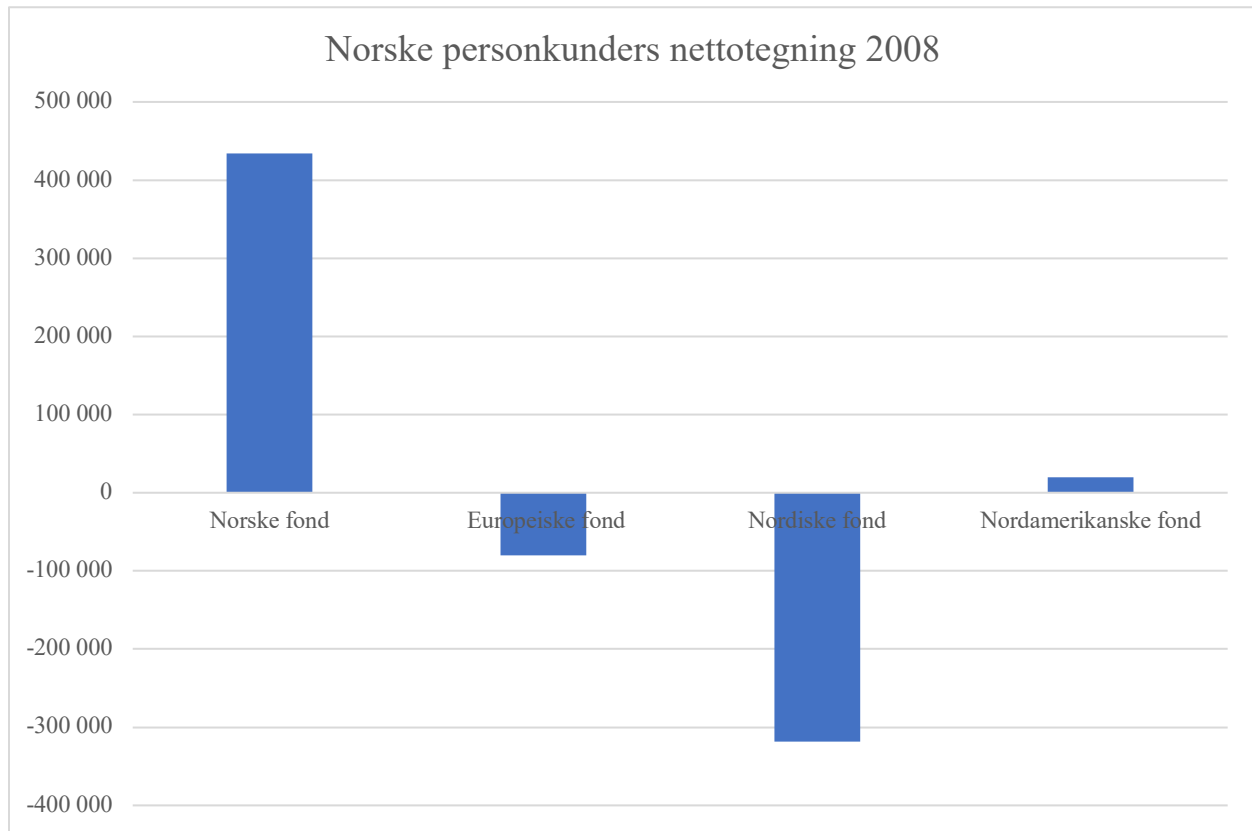
En annen viktig faktor som kan påvirke kundene til å kjøpe seg inn og ut av fond er hvordan fondene har levert den siste tiden. Høy norsk BNP og avkastning i de ulike fondene har ikke nødvendigvis en sterk korrelasjon. Vi må derfor se på nettotegning knyttet opp mot avkastning i tillegg til mot BNP. Hva som er referansepunktet til kundene her, er selvfølgelig svært varierende. Denne analysen vil vi derimot foreta senere i dette kapitlet.

8.2 Utvikling av kundeforhold og Fond

Vi vil i dette delkapittelet av oppgaven analysere dataene for utviklingen av forskjellige fond i ulike regioner, og hvordan norske kunder har respondert forskjellig på de separate områdene under økonomiske urolige tider rundt omkring i verden. Ettersom vi nå har fått en oppfatning for hvordan investorene i SKAGEN fondene samlet sett forholder seg til makroøkonomiske og politiske aktiviteter, vil vi nå se på hvordan de norske kundene responderte for de ulike regionene.

Ved å se på nettotegningstallene, samt endring i forvaltningskapital for de forskjellige geografiske områdene, gir det oss muligheten til å analysere hvordan investorene responderer forskjellig fra region til region med hensyn til urolige tider. Dette vil igjen vise oss hvilke regioner norske personkunder har mest tillit til under forskjellige kriser. Vi kommer til å fokusere på de fire geografiske områdene: Nord-Amerika, Europa, Norden, og Norge. Dette vil kunne gi oss en forståelse for hvordan norske investorer tidligere har reagert på økonomisk usikkerhet, og vil derfor kunne være med på å gi oss en bedre forståelse for hva som kan skje ved lignende scenarioer i fremtiden.

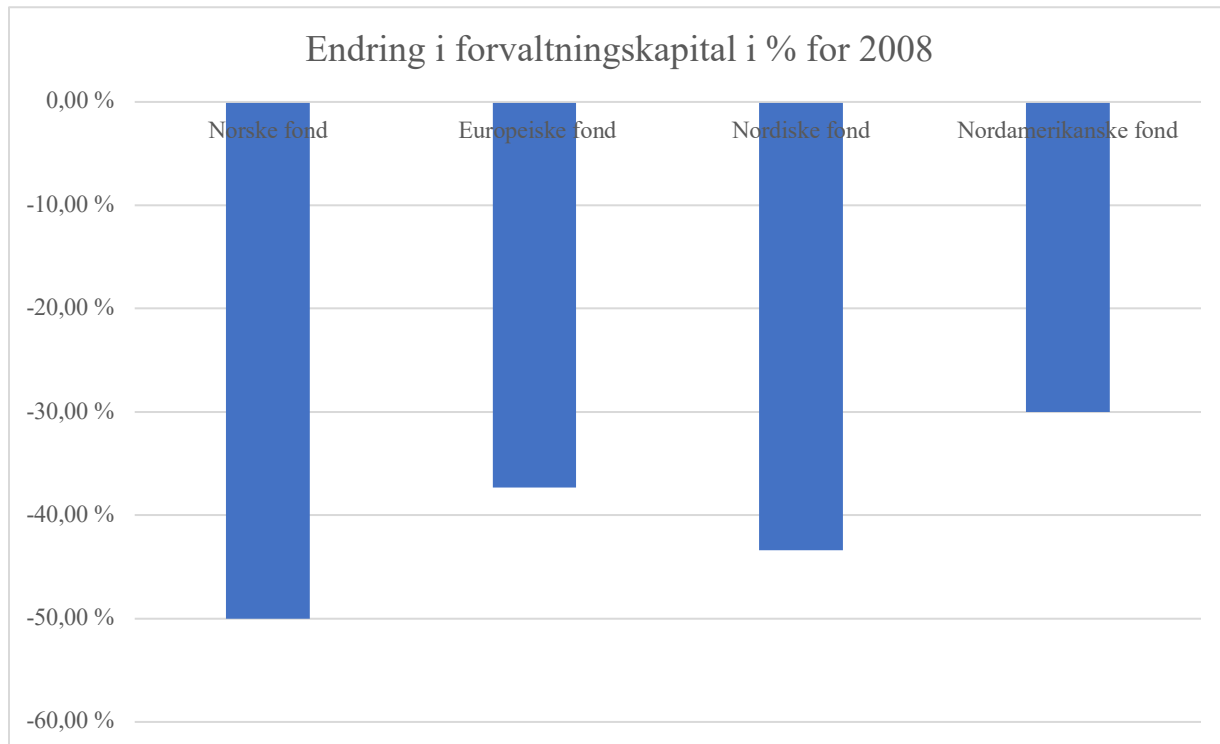
Figur 7:



Figur 7: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2008 (Verdipapirfondenes forening, 2008)

Vi starter her med å se i figur 7 på hvordan de norske investorene reagerte på finanskrisen i 2008, og hvordan dette slo ut forskjellig for de separate geografiske fondene. Ved å først se på nettotegning ovenfor disse fondene kan det virke som at de norske personkundene var veldig optimistiske for fremtiden til Norge mens de var mer negative til Europa og Norden. En kan tolke den første grafen som dette på grunn av den store andelen positiv nettotegning knyttet til norske fond i forhold til de andre.

Figur 8:



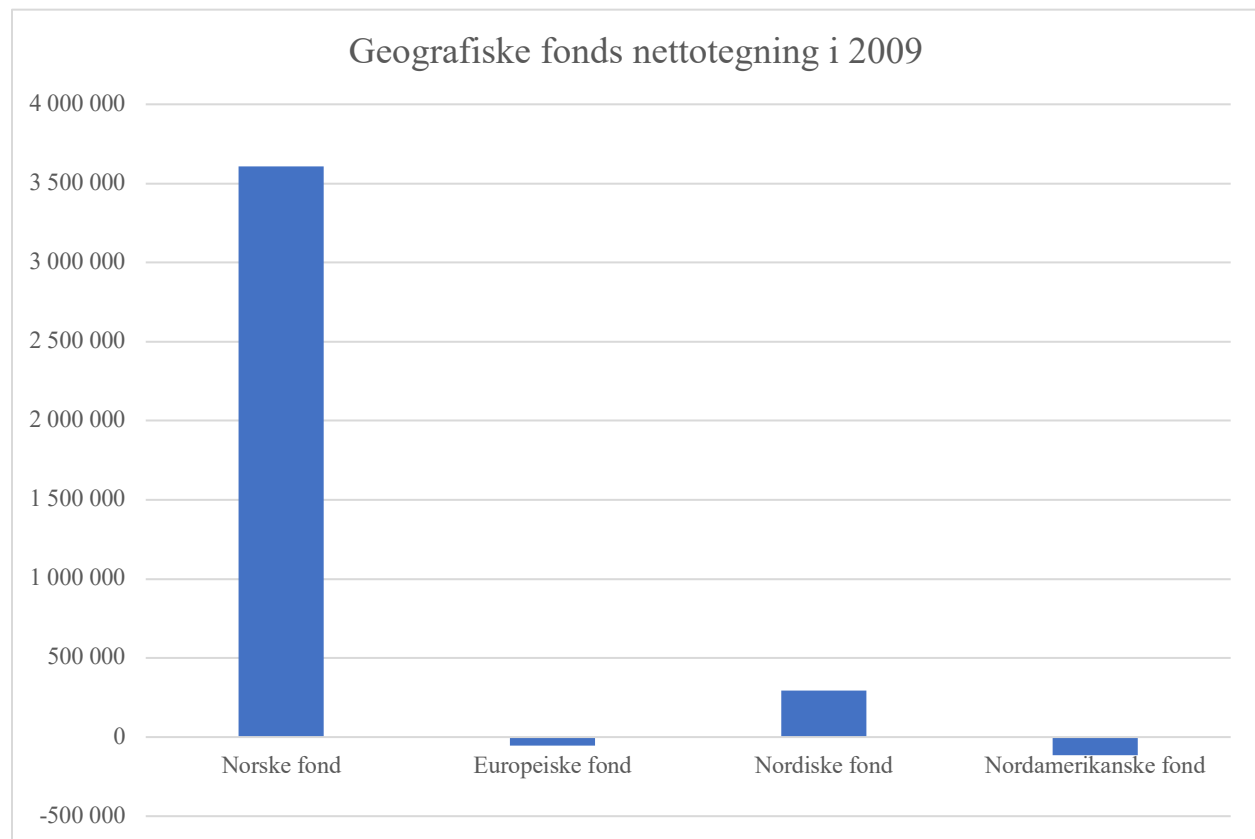
Figur 8: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2008 (Verdipapirfondenes forening, 2008)

Dersom man derimot ser videre til endring i forvaltningskapital, ser denne situasjonen veldig annerledes ut. I 2008 opplevde alle de fire fondene vi tar høyde for i analysen en nedgang i forvaltningskapital. Hovedgrunnen til dette er mest sannsynlig uroen og bekymringen som spredte seg som følge av finanskrisen, samt den dårlige utviklingen av økonomien. Vi kan se i figur 8 hvordan de norske investorene selger seg mest ut av de norske fondene, i forhold til de andre geografiske områdene i vår analyse.

Det kan med dette virke som at de norske investorene hadde mindre tillit til at den norske økonomien skulle komme seg bra gjennom denne krisen, i forhold til de andre geografiske områdene. En av årsakene til den store mistilliten til norske selskap kan være at norske investorer antok at selskapene her til lands var dårligere rystet, eller hadde mindre kompetanse for å stå gjennom en slik krise. En annen årsak kan også være at flere av de norske fondene hadde stor eksponering mot olje og gass, som absolutt ikke hadde en god periode i 2008. Prisen på olje per fat nådde sitt bunnpunkt, med en pris på 36,6\$ per fat mot slutten av 2008. (Statistisk

Sentralbyrå, 2010) Dette kan ha ført til at investorene mistet tillit til de norske fondene, og heller valgte å selge seg ut i stedet for å stå gjennom krisen.

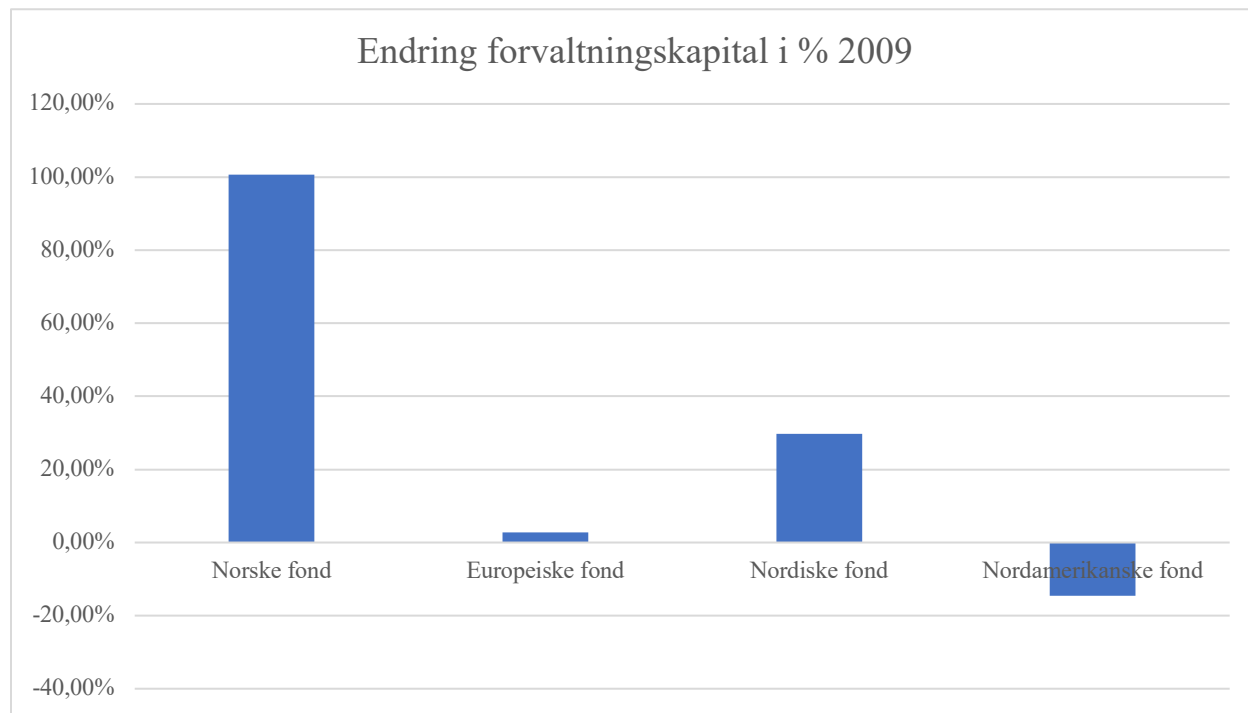
Figur 9:



Figur 9: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2009 (Verdipapirfondenes forening, 2009)

Etter det dårlige året for aksjefond og økonomien generelt i 2008, vil vi se hvordan 2009 utspilte seg for de norske investorene. Ved å se på nettotegning for fondene i 2009 i figur 9, kan det virke som at de norske investorene raskt fikk sterk tiltro til de norske selskapene igjen. Økningen i nettotegning blant de norske fondene er klart større enn de andre områdene.

Figur 10:



Figur 10: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2009 (Verdipapirfondenes forening, 2009)

Dersom vi videre ser på endringen i forvaltningskapital for de ulike geografiske områdene, bekrefter hvert fall dette den store optimismen som kom tilbake for norske personkunder ovenfor norske fond. Det var i løpet av 2009 en endring på hele 100% i forvaltningskapital, som utgjør en realendring på 50% for årene 2008 og 2009. Denne store økningen i nettotegning og forvaltningskapital i de norske fondene kan både forklares med økonomiske, og ikke-økonomiske faktorer. En økonomisk faktor for den store økningen i norske fond kan være at disse fondene faktisk leverte en ekstrem avkastning gjennom 2009. (Pedersen, 2009) Den positive generelle omtalen om norske fond på denne tiden, sammen med at fondene har validert den positive omtalen i form av høy avkastning, kan ha vært en driver for norske investorer til å tegne i disse fondene.

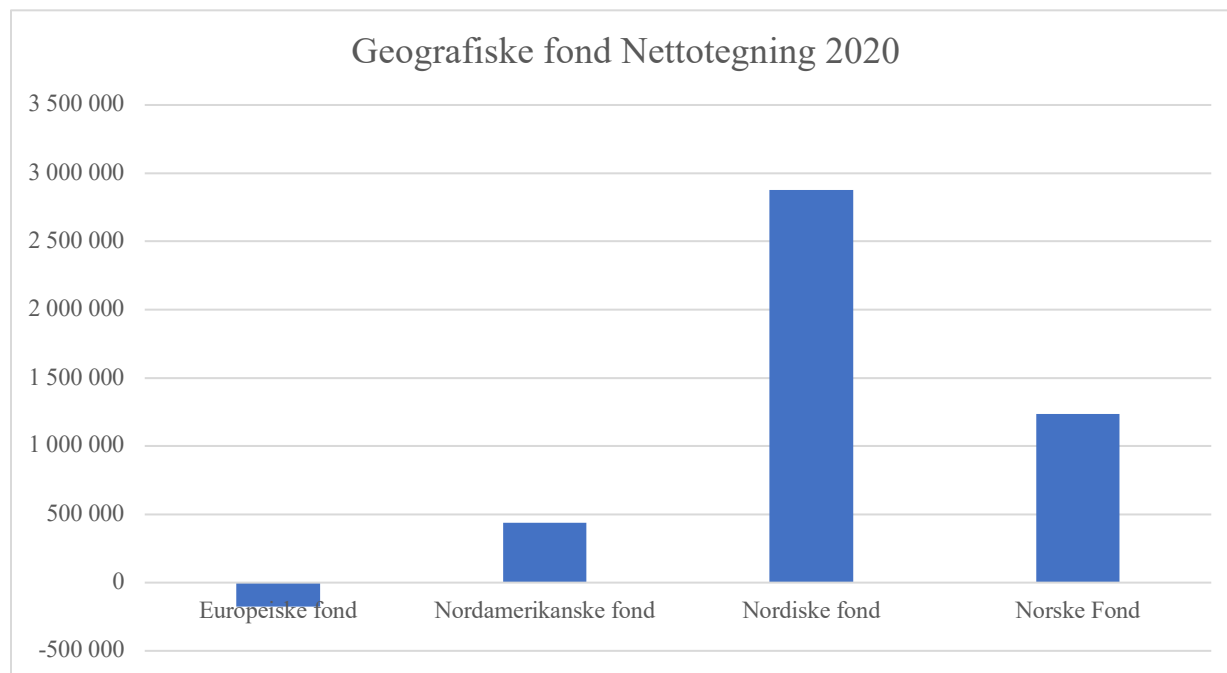
Naturligvis var disse fondene investert i flere olje- og gassrelaterte selskaper, og disse selskapene hadde en stor økning i verdi etter finanskrisen. En av grunnene til den store økningen i verdi kom som en følge av etterspørselen for råolje og naturgass som økte kraftig etter finanskrisen.

Grunnen til den store økningen i etterspørsel her var blant annet på grunn av utviklingen til utviklingsland, som blant annet Kina og India. Dette sammen med økt global handel og internasjonal reiseaktivitet, nå som økonomien var på vei tilbake, var årsakene til økning i etterspørselen. Konflikter var også med på å øke prisen på gass i denne perioden, eksempler på dette er gass konflikten mellom Russland og Ukraina, sammen med krigen i Gaza. (Statistisk Sentralbyrå, 2010)

Det kan også hende at investorene ble påvirket av ulike biaser som vi har gjennomgått tidligere i oppgaven. Et bias de norske investorene kan ha blitt påvirket av i 2009 når de vektla de norske fondene så hardt kan være «Home Bias». Ettersom Norge og resten av landene i verden var preget av en finanskrisen, kan det være lettere for de norske investorene å investere i det kjente. Det kan hende at de følte seg mer komfortable med å investere i selskaper de hadde en høyere grad av tillit til, spesielt etter at flere kan ha blitt småskremt etter den store krisen.

Disse valgene fra de norske investorene kan være både beviste, men også ubeviste valg i underbevisstheten.

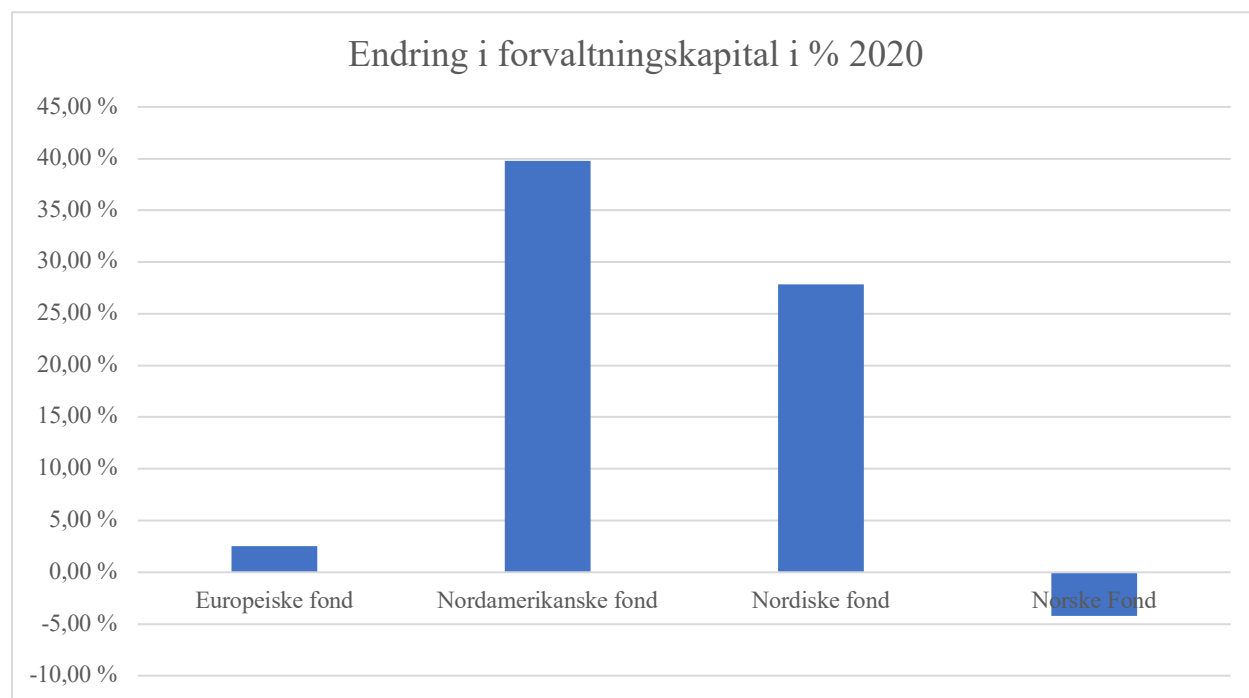
Figur 11:



Figur 11: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2020 (Verdipapirfondenes forening, 2020)

Under Covid-19 pandemien i 2020 opplevde vi overraskende nok bare negativ nettotegning i europeiske fond, mens de nordiske fondene opplevde en stor økning tross usikkerheten som pandemien skapte. Ved å se på figur 11 kan det virke som at det var mest optimisme knyttet til de nordiske fondene, men dersom man ser på endring i forvaltningskapital i 2020 ser det enda mer optimistisk ut for de nordamerikanske fondene.

Figur 12:



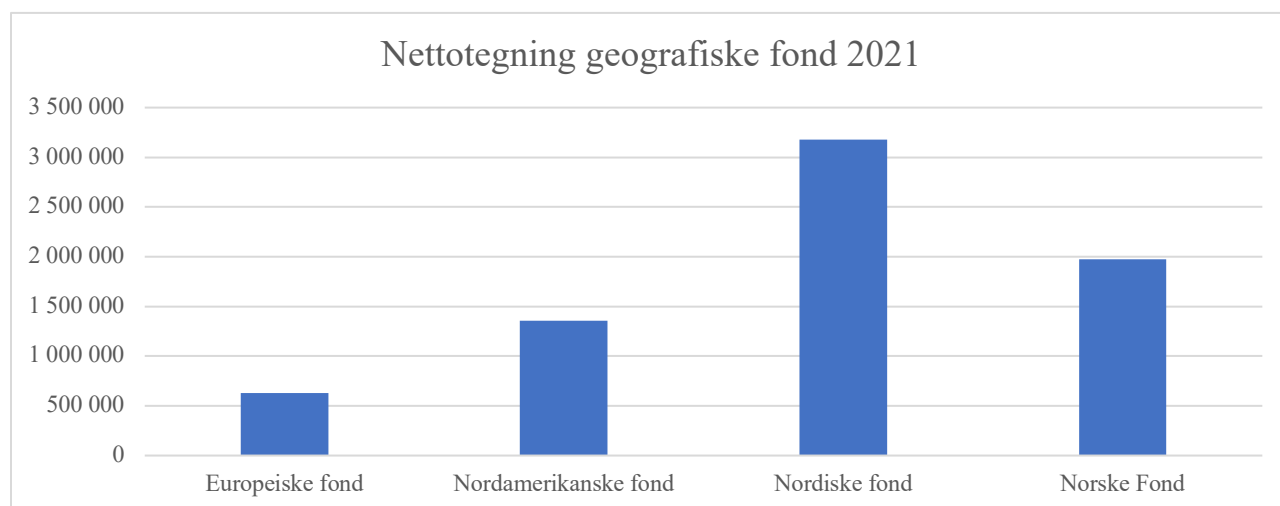
Figur 12: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2020 (Verdipapirfondenes forening, 2020)

I figur 12 kan vi se at det er størst optimisme knyttet til nordamerikanske fond, og at de nordiske fondene kom rett etter. En av grunnene til denne fortsatt store optimismen knyttet til nordiske fond for norske kunder, kan være den økonomiske stabiliteten som ligger i bunn for de fleste nordiske landene. Ikke-økonomiske faktorer som blant annet politiske faktorer kan også ha spilt inn en stor rolle her. De nordiske landene satt tidlig i gang strenge tiltak for å overkomme Covid-19 pandemien. Dette sammen med de lave rentene og stimuluspakkene som ble vedtatt etter hvert, kan ha gitt investorer tillit til de nordiske landene, og antatt at landene hadde situasjonen under kontroll. (Folkehelseinstituttet, 2020)

På den andre siden ser vi at det her er liten tillit til de norske fondene, på lik linje som når finanskrisen inntraff i 2008. Selv om Norge hadde, som de andre nordiske landene, støtteordninger og satte i gang strenge tiltak for å bekjempe viruset, var dette tydeligvis ikke nok for å opprettholde tilliten til norske investorer. Ifølge SSB hadde heller ikke Norge noe spesielt dårligere økonomisk periode under Covid pandemien, enn de andre nordiske landene. (Statistisk Sentralbyrå, 2022) Det kan derfor virke som at grunnen til den lave tilliten til de norske selskapene kom fra egne tanker fra investorenes side. Det kan være at de norske investorene var misfornøyde over avkastning, eller at de ble eksponert for dårlige nyheter knyttet til norske selskaper mer enn utenlandske. (Statistisk Sentralbyrå, 2022)

De europeiske fondene opplevde en nedgang i nettotegning, og dette kan være grunnet den økonomiske og politiske uroen som satte sitt preg på flere av de europeiske landene. Rundt omkring i Europa var Covid-19 situasjonen langt fra under kontroll, og Italia ble i 2020 sett på som et slags sentrum for Covid-19 utbruddet i Europa. Flere av landene i Europa opplevde et mye hardere fall i økonomisk aktivitet og vekst enn Norden. Det var på grunn av de langvarige strenge restriksjonene og nedstigningene som kom i etterkant av alle Covid-19 relaterte dødsfall. Alt i alt gjorde ikke nettotegningene opp for forvaltningskapital endringen, så euro-sonen hadde faktisk også en økning i forvaltningskapital gjennom året 2020.

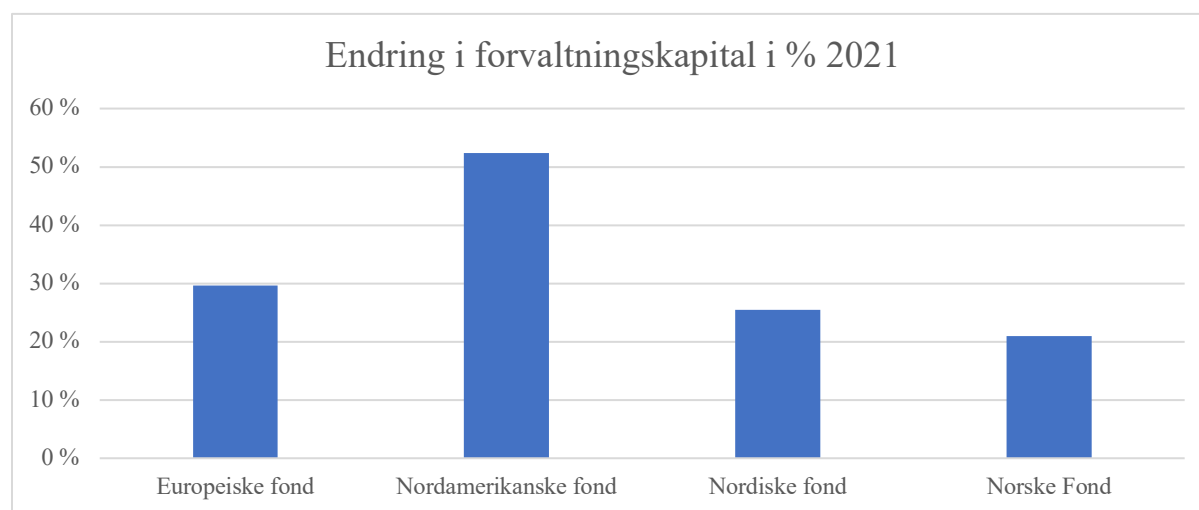
Figur 13:



Figur 13: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2021 (Verdipapirfondenes forening, 2021)

Etter å ha sett på tallene for 2020 vil det nå være interessant å se hvordan utviklingen var for 2021. Her kan vi se i nettotegnings tallene i Figur 13 at den største økningen var for nordiske og norske fond, det var her minst økning for de Europeiske.

Figur 14:



Figur 14: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2021 (Verdipapirfondenes forening, 2021)

Dersom vi nå ser på endring i forvaltningskapital kan vi se at den største økningen i 2021 faktisk kom for de nordamerikanske fondene. Dette er kanskje ikke så overraskende dersom en ser på tallene for hvordan amerikansk økonomi vokste i 2021. Den økonomiske veksten i USA var faktisk den største veksten i et kalenderår siden 1984. (NTB, 2022)

Det er derimot også viktig å ha det klart for seg at en lavere økning i forvaltningskapital ikke nødvendigvis betyr at de norske kundene hadde mindre tiltro til fondene, eller at de har prestert dårligere. Det er flere årsaker som fører til lavere nettotegning i fond og ikke like økt innskudd som ved de andre fondene. En av årsakene er at investorene selger seg ut for å realisere gevinsten etter en sterk periode med god avkastning. Det kan se ut som at dette også er realiteten i 2021 dersom man ser på de 8 best presterende norske fondene for 2020. De beste norske fondene hadde her en avkastning mellom 30 og 40% i 2020. Dette kan være en stor faktor til at flere av investorene solgte seg ut, nettopp for å realisere gevinsten.

Figur 15:



Figur 15: Avkastning for en rekke populære norske fond i 2020 (Verdipapirfondenes forening, 2020)

Ved å se på forholdet mellom nettotegning og kapitalforvaltning for de ulike geografiske områdene, har dette gitt oss en forståelse om at de norske investorene har lite tillit til de norske fondene under ulike kriser. Det kan være interessant for fremtidig forskning å se på hva som ligger bak denne adferden.

8.3 Hvordan tegning påvirker avkastning

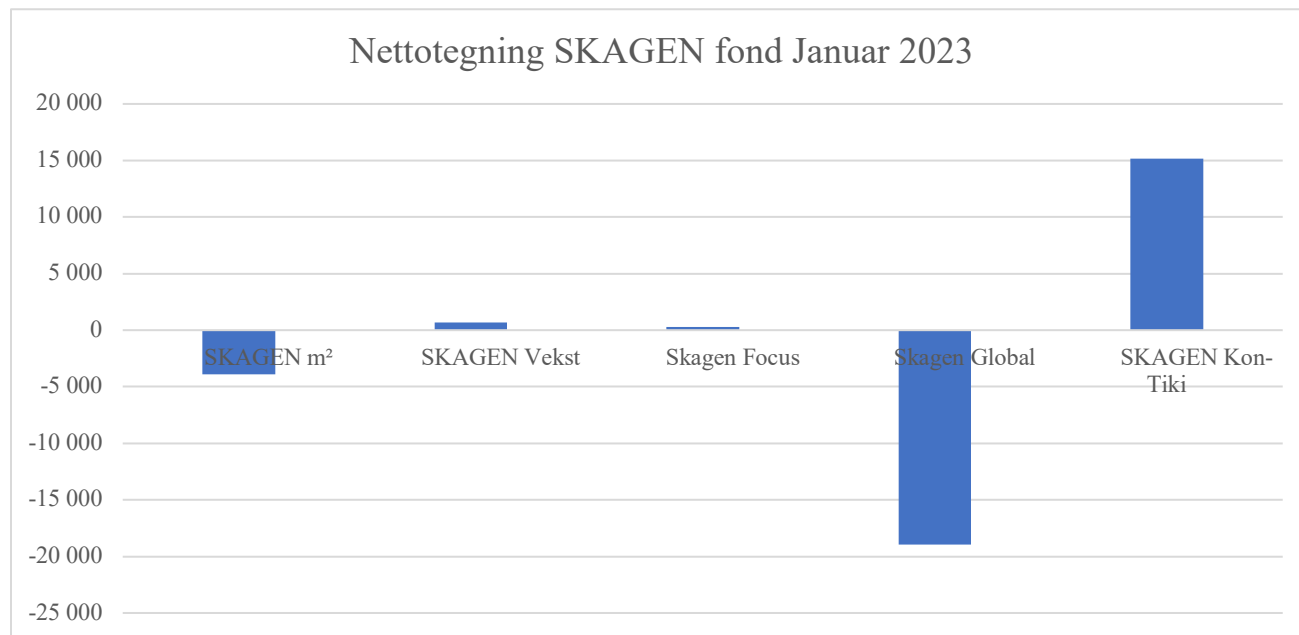
Ettersom vi nå har undersøkt hvordan den generelle adferden er for norske personkunder under forskjellige makroøkonomiske hendelser og for geografiske områder og sektorer, vil det deretter være naturlig å gå dypere inn i materialene for å undersøke hvordan kundene reagerer i markedet på bakgrunn av nylig avkastning. Vi vil gjøre dette med sikte på å se hvordan dette påvirker hvert enkelt fond, og vi vil også prøve å finne ut om det er noe konsistens i det. Ved å se hvordan kundene stiller seg til hvert enkelt fond for hver måned, kan vi lettere finne årsaker som kan forklare adferden til investorene. Ved å se tilbake til nettotegningstall kan vi se hvordan kundene hos SKAGEN har reagert til nå på de forskjellige situasjonene som har tatt sted i år. Vi kan da finne ut hvordan forholdet mellom avkastning sist måned, og nettotegning for den neste måneden er.

På de tidligere nettotegningstallene vi har gått igjennom for de ulike månedene, kan man tolke dette klart som at flere investorer og kunder hos SKAGEN fondene prøver å “time markedet”. Det vil altså si at investorene kjøper og selger aksjefondene sine basert på deres forventninger til fremtidige bevegelser i markedene. Det kan virke som at flere av kundene prøver å følge med på sist månedsavkastning på fondene, når de vurderer hvilke fond de skal kjøpe seg inn i måneden etterpå. Ifølge adferdsfinansielle teorier tilsier dette at kundene blir påvirket av biaset “representativitet”. Dette fører da til at kundene overvurderer sannsynligheten for at den gode avkastningen kommer til å fortsette, og da kjøper seg inn “på topp”. Det kan også virke som at investorer blir påvirket av biaset “Overkonfidens” som vi gjennomgikk tidligere i oppgaven. Dette begrepet innebærer altså at investorene har en overdreven tro på sin egen kunnskap og evne til å forutsi fremtidige bevegelser i markedene. (Daniel, Hirshleifer, & Subrahmanyam, 1998)

Tidligere forskning innen adferdsfinans har vist at mange investorer har en tendens til å prøve å time markedene, men at de som oftest har feilet i forsøket. (Barber & Odean, 2002) Grunnen til at de har feilet har blant annet vært på grunn av de biasene vi allerede har nevnt, som har ført til dårlige investeringsbeslutninger for kundene. (Strand, 2019) Vi har bare kommet noen få måneder inn i 2023, men det har allerede oppstått flere bemerkelsesverdige økonomiske hendelser i år. Verdensøkonomien og den nasjonale økonomien i Norge har opplevd en stor økning i inflasjon og høye renter i løpet av de første månedene. Dette har ført til at sentralbankene har tatt grep for å dempe inflasjonen med tanke på den usikre tiden i aksje- og fondsmarkedene. (Melgård & Borkamo, 2023) (Statistisk Sentralbyrå, 2022)

Økende politisk spenning mellom USA og Kina / Russland, sammen med en kollaps av flere banker i USA og rundt omkring i Europa, har fått oss interessert til å undersøke hvordan alle disse politiske og økonomiske hendelsene har gjenspeilet seg for investorer i løpet av dette året. (Norton, 2023) Vi vil naturligvis starte med å se på hvordan kundene i SKAGEN oppførte seg i markedene for januar 2023.

Figur 16:



Figur 16: Nettotegninger for et knippe av SKAGENS fond for januar 2023 (SKAGEN Fondene, 2023)

Vi kan ved å se til Figur 16 hvordan kundene holdt seg relativt stabile i deres forhold til tegning av fond for januar 2023, bortsett fra forholdet i de to fondene SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Global. Det kan være mange ulike grunner til det store gapet som har oppstått her, men en forklaring på dette kan være at man får ved å se til adferdsfinansielle teorier om overkonfidens, flokkmentalitet og bekreftelsesbias. En faktor som kan være sentral for den markante forskjellen i nettotegning for SKAGEN Kon-Tiki sammenlignet med de andre fondene, kan være den voldsomme økningen i avkastning som fondet nylig hadde opparbeidet seg. Flere investorer føler de får mer incentiv til å investere i et fond som har hatt positiv avkastning til nå denne måneden, spesielt om avkastningen er høyere enn gjennomsnittet for de andre fondene.

SKAGEN Kon-Tiki hadde gjennom januar måned en avkastning på 11,35%. (SKAGEN Fondene, 2023) Dette var en svært god måned for fondet, spesielt om en sammenligner det med hvordan dette fondet har prestert gjennomsnittlig de siste 5 årene. SKAGEN Kon-Tiki har altså en gjennomsnittlig årlig avkastning på 3,86% de siste 5 årene. Ved å se på tallene for januar måned ovenfor adferden til SKAGEN sine investorer, kan en altså tolke det som at investorene legger vekt på nylig opparbeidet avkastning for fondene de vurderer å investere i. Det viser oss at

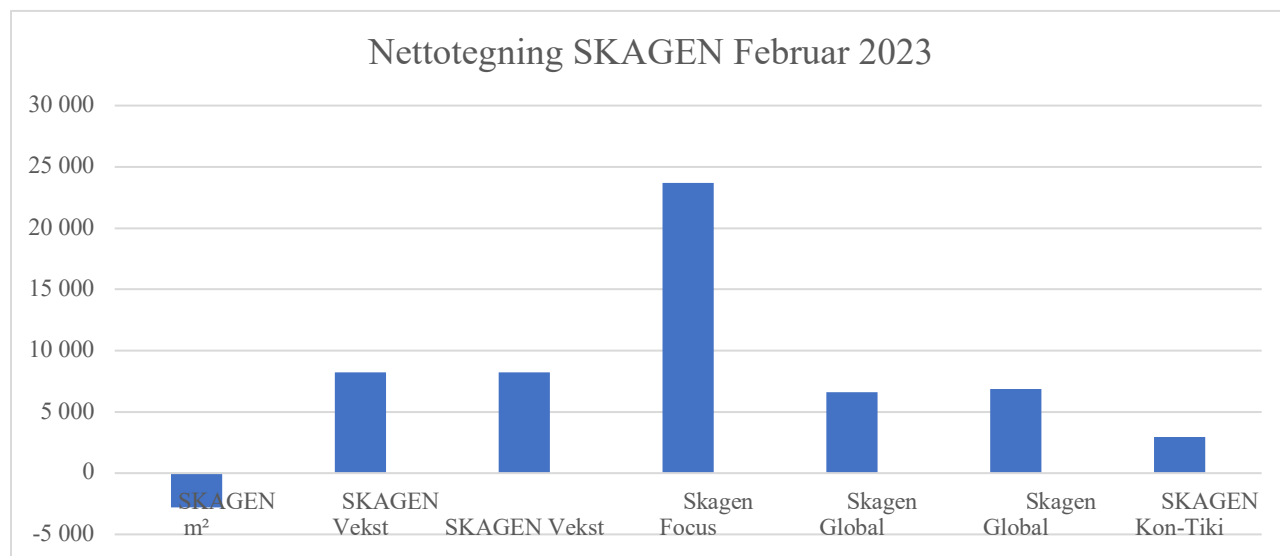
investorene ikke bare blir påvirket av økonomiske og politiske hendelser, men også av en så lett forklaring som nylig avkastning.

Dersom vi ser på hvordan avkastningen for fondet var i neste periode, var det ikke like heldige resultater for investorene i SKAGEN Kon-Tiki. Selv om fondet hadde en avkastning på 11,35% for januar, så fortsatte ikke den gode avkastningen for februar måned. Fra 31. Januar til 28. Februar leverte fondet en avkastning på -3,04%. (SKAGEN Fondene, 2023)

Det er interessant å se hvordan kundene i SKAGEN kjøpte seg inn i Kon-Tiki fondet i løpet av januar da det opplevde såpass høy avkastning, og hvordan avkastningen i den neste måned for SKAGEN Kon-Tiki var negativ etter så mange investerte i fondet. Flere av de som kjøpte seg inn i fondet etter den store oppgangen kan ha sett for seg at de skulle få være med på å tjene på den stadig økende avkastningen. Det kan derimot se ut som at flere av dem faktisk oppnådde en negativ avkastning på investeringene deres. Dette eksempelet viser oss hvordan nyhetsbias og det å time markedet kan være en dårlig ide. Det viser oss også at investorer faktisk enda prøver seg på disse strategiene med å time markedet. For å se om det er konsistens i dette vil vi se videre til neste måned, februar.

I figur 17 ser vi også at de fleste fondene holder seg stabile og har en relativt lik nettotegning, men det er også et fond i denne måneden som skiller seg ut med et ekstremt forhold i nettotegning. Nedenfor er det illustrert hvordan nettotegningene var for februar 2023, hvor man ser tydelig av SKAGEN Focus skiller seg ut.

Figur 17:

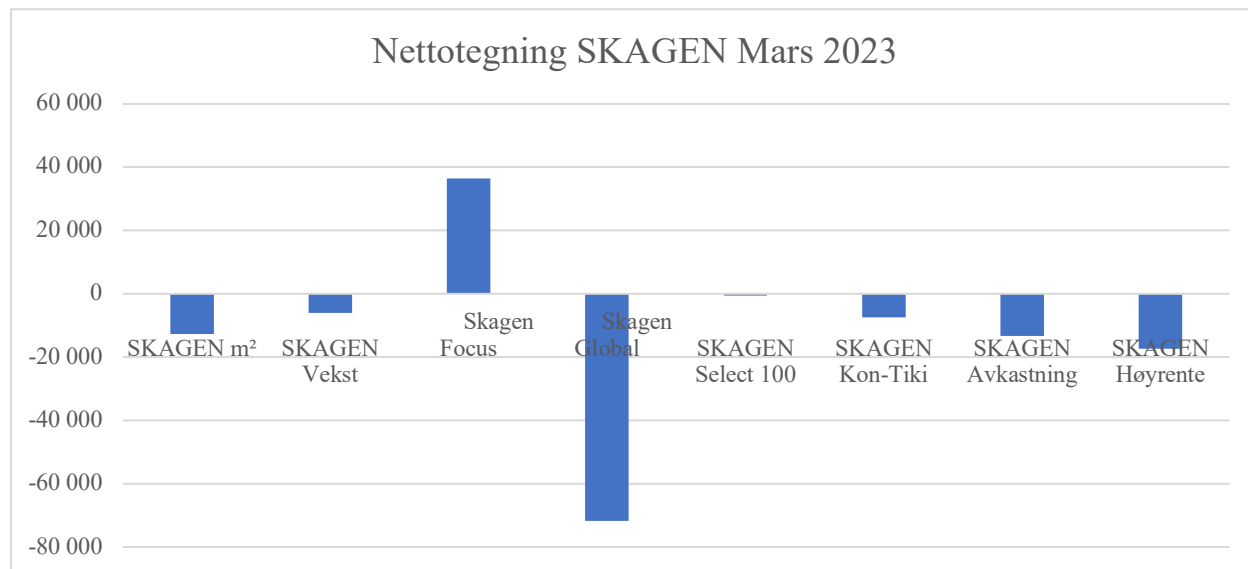


Figur 17: Nettotegninger for et knippe av SKAGENS fond for februar 2023 (SKAGEN Fondene, 2023)

Dersom vi ser på avkastningen fra starten av januar ut februar måned kan vi se at dette var en svært god periode for fondet. Avkastningen på SKAGEN Focus var nemlig på 16,78% for denne perioden. (SKAGEN Fondene, 2023) På lik linje med SKAGEN Kon-Tiki i måneden før, kan dette ha vært med på å få investorene til å investere i dette fondet for å oppnå en overgjennomsnittet god avkastning. Dersom man derimot ser på SKAGEN Focus fondet for de neste dagene etter den høye nettotegningen, ser vi at avkastningen på samme måte som for SKAGEN Kon-Tiki absolutt ikke ble som forventet.

Etter at investorene hadde kjøpt seg inn i fondet hadde det en negativ utvikling for måneden etter, og dette førte til at investorene igjen muligens tapte penger ved å prøve å time markedene. Avkastningen fra slutten av februar, når flere av investorene kan se ut til å ha kjøpt seg inn, til slutten av mars var på -1,25%. (SKAGEN Fondene, 2023)

Figur 18:



Figur 18: Nettotegninger for et knippe av SKAGENS fond for mars 2023

Til slutt vil vi se om det samme mønsteret holder seg for mars måned også. På lik linje med de to andre månedene i 2023, er de fleste fondene ganske nøytrale når det kommer til nettotegning. Her er det også noen få fond som skiller seg ut, både med stor negativ og positiv nettotegning. For mars måned er det SKAGEN Focus og SKAGEN Global som skiller seg ut. SKAGEN Global opplevde en stor nedgang i nettotegning for denne perioden. En av årsakene til det store negative forholdet i tegning for SKAGEN Global i mars, kan være på grunn av bankkrisen som oppstod blant flere middelsstore banker. 26% av Global fondet er investert i bank og finanssektoren så denne “bank krisen” virker å ha skremt investorene til å selge seg ut av fondet for å unngå store tap. Disse investorene ble da som tidligere sett på, påvirket av blant annet overkonfidens ved å tro at de vet mer enn resten av investorene, og at de kan time markedet ved å selge seg ut på riktig tid. Flere ble nok også påvirket av kortsiktig bias, og dermed undervurderer de langsiktige konsekvensene.

Basert på nettotegningstillene for de ulike månedene kan det virke som at flere av kundene hos SKAGEN faktisk prøver å time markedene, selv om rådgiverne advarer dem mot å gjøre dette. Vi får også se et bevis i praksis på at det som regel er ekstremt vanskelig å time markedene, og at det i de aller fleste tilfellene fører til tap.

Denne moment-strategien kan også få kundene til å gå glipp av svære positive svingninger som kommer uforventet i markedene. J.P. Morgan Asset management undersøkte nettopp dette, og fant at den gjennomsnittlige årlige avkastningen i S&P 500-indeksfondet var 9,85%, men denne avkastningen hadde blitt redusert ned til 6,1% dersom en gikk glipp av de 10 beste dagene i løpet av perioden. (Konish, 2022). Fondslegenden Peter Lynch er kjent for å ha opparbeidet en gjennomsnittlig årlig avkastning på rundt 29% hvert år, men på samme tid fikk kundene bare en gjennomsnittlig årlig avkastning på ca. 4% på grunn av deres investeringsadferd. (Nejad & Braaten, 2023)

8.4 Hvordan kundene kan forholde seg til svingninger i markedene

Til nå har vi sett på hvordan kundene til SKAGEN forholder seg til investeringer i geografiske områder, på bakgrunn av urolige tider i ulike deler av verden. Og sett mer på hvordan de oppfører seg i markedene der deres investeringsbeslutninger blir påvirket av andre faktorer, som kan forklares av deres adferd. I denne delen så skal vi se nærmere på hvordan kundene faktisk kan stille seg til investeringer påvirket av urolige tider i ulike deler av verden, og hvordan de faktisk kan dra nytte av dette med sin investerings- og spareadferd.

For å fremstille dette grafisk har vi konstruert et interaktivt Excel-regneark, som viser en potensiell portefølje sammensatt av fire forskjellige SKAGEN Fond. Disse fondene har naturligvis forskjellig investeringsfokus og investeringsstil. Ved å studere tallene fra dette regnearket kan en potensiell investor få en bedre forståelse over den potensielle avkastningen i porteføljen sin, samt hvordan risikoen er på porteføljen. Ved å se på output fra dette regnearket kan man altså som investor bestemme på et bedre grunnlag om man ønsker å investere i denne valgte porteføljen, og om man er tilfreds med risikoen og investeringsmålet. Den visuelle fremstillingen vil også kunne hjelpe investorer med å identifisere hvordan tidshorizonten påvirker deres investeringer og risikoprofil. Det fullstendige outputet fra regnearket ligger i vedleggkapittelet, men vi vil ta for oss hver del av dokumentet illustrert med egne tabeller og figurer i avsnittene nedenfor.

Her kan man se hvordan vi først har lagt opp et input-regneark der vi plottet inn ønsket beløp investert i de ulike fondene, og dette gjorde opp for et totalt investert beløp på 600 000 norske kroner i vårt eksempel. Ved siden av oppsummeringen over innskuddene kan man se en tabell

som er knyttet til de enkelte fondene som skal gi deg som investor en rask forståelse for hva investeringsfokus til fondet er, og hva slags stil det opererer med.

Tabell 1:

Nr.	Fond	Investert beløp	Investeringsfokus	Stil
1	SKAGEN Global	300 000 kr	Globale aksjer	Aktiv verdibasert
2	SKAGEN m2	100 000 kr	Notert eiendom	Aktiv korte renter
3	SKAGEN Vekst	150 000 kr	Nordiske aksjer	Aktiv momentum
4	SKAGEN Kon-Tiki	50 000 kr	Fremvoksende markeder	Aktiv faktor
Totalt investert beløp		600 000 kr		

Tabell 1: Oversikt over potensielle investerte beløp fra interaktivt Excel-regneark

For å se nærmere på tallene i output for porteføljen kan vi i tabell 2 begynne å se på den første seksjonen av dokumentet. Her har vi en oversikt over alt som kan være sentralt å vite for en investor, samt tall som blir brukt videre i beregning av potensiell fremtidig avkastning.

Vi har også regnet ut den totale avkastningen for de siste 5 årene og hittil i år, der vi tar høyde for vektingen i de ulike fondene for å få et så nøyaktig bilde på porteføljen som mulig.

Nederst her viser vi også til porteføljeværdi som gir et bilde på hvordan markedsverdien på porteføljen din som investor hadde vært om man hadde investert i denne porteføljen 1.januar i år, eller for 5 år siden.

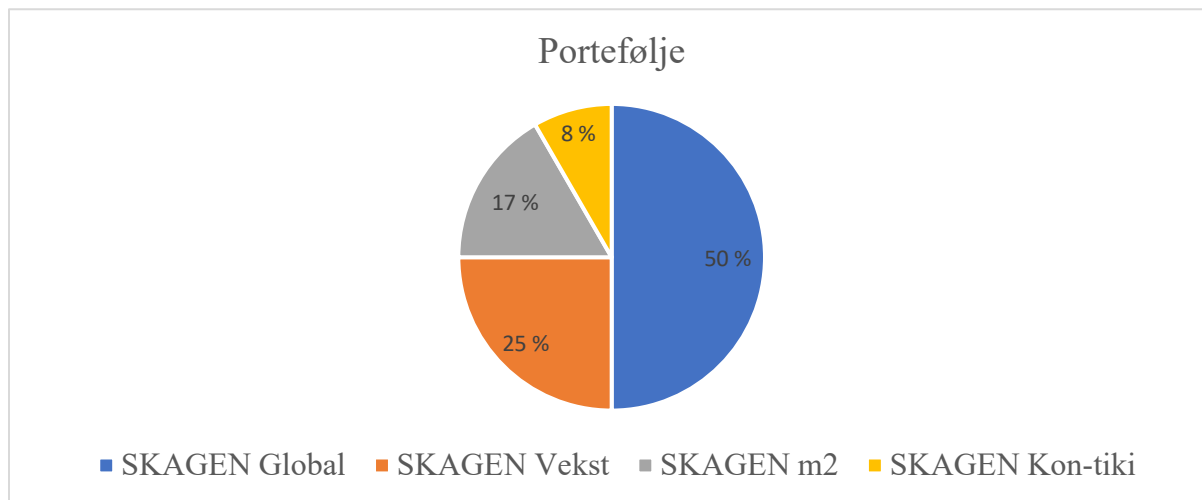
Tabell 2:

Fond	Vekt	Investeringsfokus	Stil	Hittil i år	Siste 5 år	Kostnad
SKAGEN Global	50%	Globale aksjer	Aktiv verdibasert	10,16%	13,62%	1,00%
SKAGEN Vekst	25%	Nordiske aksjer	Aktiv verdibasert	10,62%	11,68%	1,00%
SKAGEN m2	17%	Notert eiendom	Aktiv verdibasert	2,21%	4,26%	1,50%
SKAGEN Kon-Tiki	8%	Fremvoksende markeder	Indeks	9,47%	3,46%	0,31%
Portefølje	100%			8,89%	10,73%	1,03%
Porteføljeverdi						
Hvis investert 01.01		653 355 kr				
Hvis investert for 5 år siden		998 723 kr				

Tabell 2: Oversikt over potensiell avkastning fra interaktivt Excel-regneark

Man kan i figur 19 se grafisk hvordan porteføljen vi har lagt opp for en gjennomsnittlig investor, har størst vektning på fondet SKAGEN Global. Bakgrunnen for dette er at Global fondet har en aktiv verdibasert tilnærming til sine investeringer, og har bevist siden 1997 dets evne til å finne de undervurderte aksjene som har ført til en gjennomsnittlig årlig avkastning på 14,11% siden oppstart. Vi anser derfor dette fondet som trygt å bygge porteføljen rundt. Dette fondet er heller ikke like volatil som flere andre, og etter å ha studert investorenes adferd tidligere i oppgaven vet vi hvor impulsive flere av de norske investorene er. Denne vektningen av porteføljen kan altså være med på å holde avkastningen relativt stabil, som gjør at de ikke velger å se vekk fra spareplanen.

Figur 19:



Figur 19: Oversikt over potensiell prosentandel av fondene fra interaktivt Excel-regneark

I den siste seksjonen av dokumentet ser vi til sensitivitetsanalysen, som kan gi investorer en indikator på hvordan forskjellige faktorer kan påvirke verdien på porteføljen. Man kan se klart her i tabell 3 hvor stor forskjell tidshorisont og risiko/avkastning kan ha på ens investering. Dette kan hjelpe man som investor til å se til langsiktige investeringsplaner. Renters rente effekten spiller en stor rolle i denne tabellen der den opparbeidede avkastning hjelper å bygge opp den totale summen av porteføljen. «Renters rente effekten betyr at du får renter (avkastning) både på pengene du har satt inn og på de rentene (avkastningen) du får hvert år» (Kron, 2021). Denne effekten fører altså til at avkastningen på investeringen akkumuleres over tid, og den allerede opparbeidede avkastningen vil sammen med innskuddet generere avkastning som fører til eksponentiell vekst av den totale porteføljen. Desto lengre investeringshorisonten er, desto større blir altså avkastningen over tid.

Tabell 3:

Sensitivitetsanalyse for avkastning												
Gjennomsnittlig årlig avkastning												
kr 841 531	1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %
År 1	kr 606 000	kr 612 000	kr 618 000	kr 624 000	kr 630 000	kr 636 000	kr 642 000	kr 648 000	kr 654 000	kr 660 000	kr 666 000	kr 672 000
År 2	kr 612 060	kr 624 240	kr 636 540	kr 648 960	kr 661 500	kr 674 160	kr 686 940	kr 699 840	kr 712 860	kr 726 000	kr 739 260	kr 752 640
År 3	kr 618 181	kr 636 725	kr 655 636	kr 674 918	kr 694 575	kr 714 610	kr 735 026	kr 755 827	kr 777 017	kr 798 600	kr 820 579	kr 842 957
År 4	kr 624 362	kr 649 459	kr 675 305	kr 701 915	kr 729 304	kr 757 486	kr 786 478	kr 816 293	kr 846 949	kr 878 460	kr 910 842	kr 944 112
År 5	kr 630 606	kr 662 448	kr 695 564	kr 729 992	kr 765 769	kr 802 935	kr 841 531	kr 881 597	kr 923 174	kr 966 306	kr 1 011 035	kr 1 057 405
År 6	kr 636 912	kr 675 697	kr 716 431	kr 759 191	kr 804 057	kr 851 111	kr 900 438	kr 952 125	kr 1 006 260	kr 1 062 937	kr 1 122 249	kr 1 184 294
År 7	kr 643 281	kr 689 211	kr 737 924	kr 789 559	kr 844 260	kr 902 178	kr 963 469	kr 1 028 295	kr 1 096 823	kr 1 169 230	kr 1 245 696	kr 1 326 409
År 8	kr 649 714	kr 702 996	kr 760 062	kr 821 141	kr 886 473	kr 956 309	kr 1 030 912	kr 1 110 558	kr 1 195 538	kr 1 286 153	kr 1 382 723	kr 1 485 578
År 9	kr 656 211	kr 717 056	kr 782 864	kr 853 987	kr 930 797	kr 1 013 687	kr 1 103 076	kr 1 199 403	kr 1 303 136	kr 1 414 769	kr 1 534 822	kr 1 663 847
År 10	kr 662 773	kr 731 397	kr 806 350	kr 888 147	kr 977 337	kr 1 074 509	kr 1 180 291	kr 1 295 355	kr 1 420 418	kr 1 556 245	kr 1 703 653	kr 1 863 509
År 11	kr 669 401	kr 746 025	kr 830 540	kr 923 672	kr 1 026 204	kr 1 138 979	kr 1 262 911	kr 1 398 983	kr 1 548 256	kr 1 711 870	kr 1 891 054	kr 2 087 130
År 12	kr 676 095	kr 760 945	kr 855 457	kr 960 619	kr 1 077 514	kr 1 207 318	kr 1 351 315	kr 1 510 902	kr 1 687 599	kr 1 883 057	kr 2 099 070	kr 2 337 586
Input Sensitivitetsanalyse												
Investeringshorisont (år)					5							
Gjennomsnittlig årlig avkastning					7,00 %							

Totalt investert beløp	kr	600 000
Input til sensitivitetsanalyse (5 års horisont med 7% årlig avkastning)	kr	841 531

Tabell 3: Oversikt over input til og resultat av potensiell sensitivitetsanalyse fra interaktivt Excel-regneark

På den andre siden kan derimot renters renter effekten også virke negativt, da det kan føre til større tap dersom avkastningen fortsetter å være negativ. Vanligvis sies det at anbefalt investeringshorisont er minst 3-5 år. Normalt sett vil dette være nok tid til at investeringen har vokst og bygget opp en respektabel avkastning. Dette tidsrommet gjør også at investorens midler tåler de kortsiktige svingningene som kan forekomme i markedene forårsaket av uforutsette hendelser. I vårt eksempel derimot, med de valgte fondene og for det gitte tidsrommet, vil renters renter effekten spilt inn positivt for investoren, og de 600 000 som ble investert ville ha utviklet seg til en verdi på underkant av 1 000 000 norske kroner på bare 5 år.

Ved å se på dette regnearket kan man som investor både bruke dette som et viktig verktøy for å forstå det grunnleggende innen sparing med renters rente effekten, men man kan også bruke det som en sammenligning av forskjellige muligheter for investeringer. Flere forskjellige fond kan bli plottet inn i arket for å se på hvordan disse historisk sett har prestert, som kan hjelpe på det endelige valget. Det er derimot viktig å nevne at historisk avkastning ikke garanterer lik fremtidig avkastning.

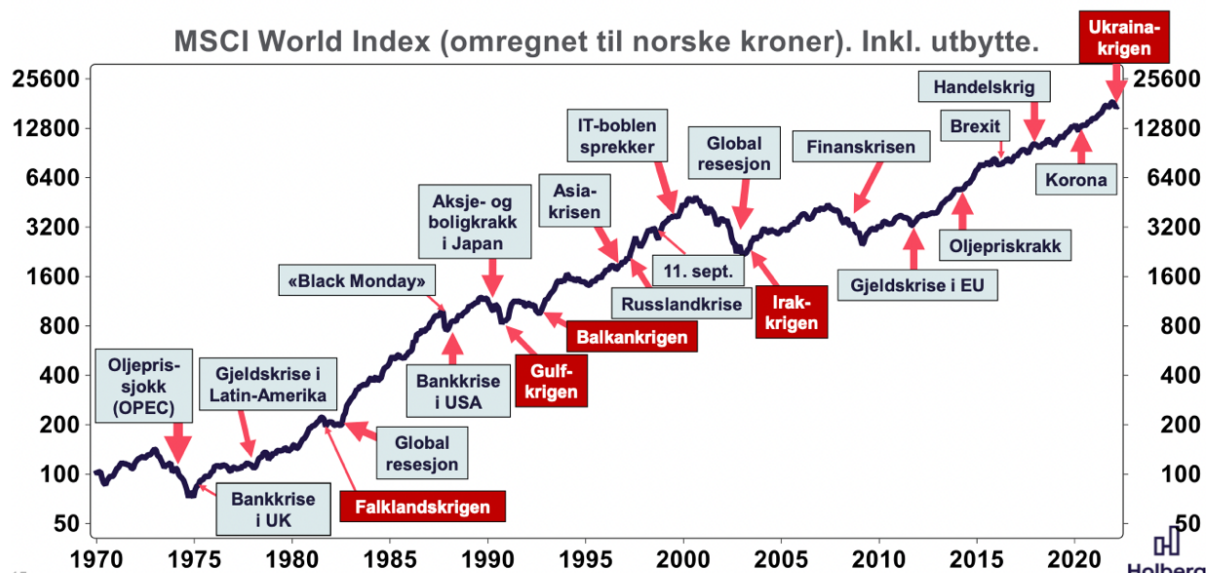
Som investor kan man også bruke dette dokumentet på en mer analytisk måte til å studere hvilke fond og sektorer som har vist seg å være lønnsomme og stabile over tid. Dette kan gi deg som investor en mulighet til å redusere risiko, samt en bedre mulighet for å oppnå større avkastning på investeringene. Den visuelle representasjonen i tabell 1, 2 og 3 viste hvordan en langsiktig investeringsstrategi foregår i praksis, og dersom en investor følger denne investeringsstrategien vil man ikke i det lange bildet bli rammet av noen urolige tider da denne avkastningen etter hvert vil bygge seg opp igjen. Investorer vil med dette kunne dra nytte av det de andre irrasjonelle investorene som selger seg ut av fondene, ved å selv kjøpe seg inn til en billig kurs, eller bare stå gjennom nedgangen og bli med på å tjene på avkastningen som bygger seg opp når “krisen” er over.

På den andre siden kan makroøkonomiske faktorer som rentenivå, inflasjon og økonomisk vekst påvirke investorers investeringsplaner, og få dem til å gå vekk fra eventuelle langsiktige planer. Det samme kan adferdsfinansielle faktorer, som for eksempel biaser, også få en til å gjøre. Ved å

bare se raskt over tallene i tabell 2, kan man få en forståelse av at nordiske og fremvoksende markeder har gitt en høy avkastning selv i det trøblete året som har vært. Mens notert eiendom på den andre siden, har hatt en litt lavere avkastning. Man kan altså tyde dette som at investorer fortsatt ser muligheter for gode investeringer rundt omkring i verden i forskjellige regioner og sektorer, selv om det er stor usikkerhet i økonomien for tiden.

Figur 20:

17.000 % avkastning på tross av kriger, krakk og kriser



Figur 20: Linjediagram med oversikt over MSCI Verdensindeks, til tross for urolige tider (Holberg Fondene, 2022)

Vi kan også se til figur 20 at det er absolutt mulig å oppnå en enorm avkastning ved investering i fond, selv om det ser tøft ut med perioder med økonomiske og politiske utfordringer. Denne illustrasjonen kan være en påminnelse på hvor viktig det er å tenke langsiktig i sine investeringer, og ikke la kortsiktige svingninger påvirke ens investeringsbeslutninger.

8.5 Resultat fra regresjonsanalysen i R Studio

Dataene til regresjonsanalysen kommer som tidligere nevnt fra SKAGEN fondene sin database. Vi samlet inn data i Excel filer som omhandlet fondsutvikling mellom 2003 til 31. Januar 2023. Etter datainnsamlingen så organiserte vi dataene til en felles Excel fil, og formatterte tallene slik

at det skulle bli en CSV-fil som vi kunne laste opp i det statistiske verktøyet R Studio til regresjonsanalysen. De uavhengige variablene ble årstall, totalavkastning, inflasjonsrate og BNP-vekstrate. Inflasjonsrate og BNP-vekstrate ble inkludert med tanke på om det foregikk urolige tider i de aktuelle årene. Den avhengige variabelen ble antall nettotegninger for de ulike årene, for å se om denne variabelen påvirkes av de uavhengige variablene. Formen for regresjonsanalyse ble som tidligere nevnt multippel lineær regresjonsanalyse, ettersom vi hadde mer enn en uavhengig variabel.

8.4.1 SKAGEN høyrente

Vi starter med regresjonsanalysen til SKAGEN høyrente, hvor følgende tabeller viser output fra modellen:

Tabell 4:

Residualer				
Minste verdi	Første kvartil	Median	Tredje kvartil	Maks verdi
-13.316	-4.312	-1.129	1.722	29.501

Tabell 4: Residualverdiene for SKAGEN høyrente

Tabell 5:

	Estimert koeffisient	Standardfeil	T-verdi	P-verdi
Totalavkastning	-8.3381	208.8171	-0.040	0.9687
Inflasjonsrate	-256.3508	330.7521	-0.775	0.4504
BNP-vekstrate	305.4651	153.3135	1.992	0.0648

Tabell 5: Koeffisientverdiene for SKAGEN høyrente

Spennet mellom den minste residual verdien og den største residual verdien er moderat, og tyder på at prediktorvariablene kan være gode til å fremstille påvirkning. Når det kommer til de estimerte koeffisientene til de uavhengige variablene totalavkastning, inflasjonsrate og BNP-vekstrate, så foreligger det sammenhenger mellom de og den avhengige variabelen nettotegning. For totalavkastning og inflasjonsraten foreligger det negative sammenhenger, mens BNP-vekstrate har en positiv sammenheng til nettotegningene. Sammenhengene kan derimot vise seg å være statistisk ikke-signifikante basert på deres p-verdier. P-verdien bør som sagt være nært signifikansnivået på 0.05, og her er det bare BNP-vekstraten som ligger nære med sin p-verdi på

0.0648. BNP-vekstraten er også den som er nærest de ønskede t-verdiene på $\geq +2$ eller ≤ -2 , med sin verdi på 1.992. Da er det altså bare bevis på at BNP-vekstraten er den eneste uavhengige variabelen som har påvirket antall nettotegningen i SKAGEN høyrente.

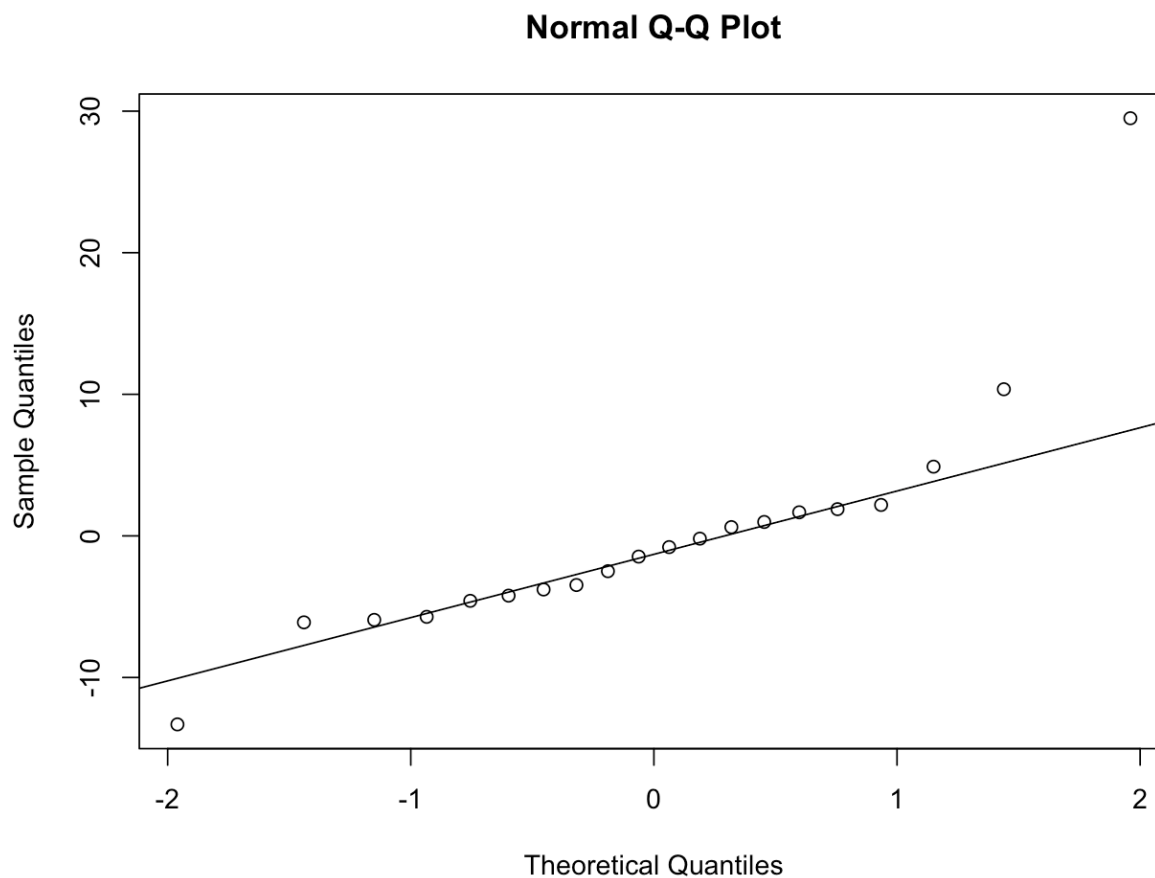
Tabell 6:

Residual standardfeil	Multipel R-squared	Justert R-squared	F-statistikk	P-verdi
9.559 på 15 frihetsgrader	0.2741	0.08053	1.416 for 4 variabler og 15 frihetsgrader	0.2765

Tabell 6: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN høyrente

Multipel R-squared for SKAGEN høyrente er 0.2741, som vil si at 27.41% av nettotegningene har en lineær sammenheng med de uavhengige variablene. Justert etter flere uavhengige variabler så viser den justerte r-squared at det bare er 8.053% av nettotegningene som har en lineær sammenheng med de uavhengige variablene. Dette betyr at det er kun 8.053% av de uavhengige variablene som responderer med økning eller nedgang, når den avhengige variabelen øker eller minker. F-statistikken til SKAGEN høyrente ligger på 1.416 basert på de 4 uavhengige variablene og 15 frihetsgrader, med en p-verdi på 0.2765. P-verdien indikerer at det er liten statistisk relevans ettersom den er et stykke unna signifikansnivået på 0.05. Normal Q-Q plottet viser at dataene til SKAGEN høyrente er omtrent normalt distribuert, ettersom nesten alle verdiene tangerer linjen. De to ytterste verdiene som ligger langt ifra linjen kan kategoriseres som ville observasjoner, og som dermed kan «ødelegge» for regresjonsanalysen.

Figur 21:



Figur 21: Normal Q-Q Plot for SKAGEN høyrente

Tabell 7:

Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen			
	Totalavkastning	Inflasjonsrate	BNP-vekstrate
Resultat	-0.2365228	0.00895609	0.4449105
I prosent	-23.65%	0.90%	44.5%

Tabell 7: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen (nettotevningene) for SKAGEN høyrente

Resultatene fra korrelasjonskommandoene viser at det foreligger en negativ korrelasjon mellom nettotevning og totalavkastning, som vil si at en økning i nettotevninger vil gi en nedgang i totalavkastningen. Det er en veldig svak korrelasjon mellom nettotevning og inflasjonsraten, som vi også har sett tidligere fra koeffisientene. Korrelasjonen mellom nettotevningene og BNP-vekstraten har derimot en positiv og moderat korrelasjon på 44.5%.

8.4.2 SKAGEN Kon-Tiki

Tabell 8:

		Residualer		
Minste verdi	Første kvartil	Median	Tredje kvartil	Maks verdi
-8.4506	-1.0536	0.1736	2.0836	3.1771

Tabell 8: Residualverdiene til SKAGEN Kon-Tiki

Tabell 9:

	Estimert koeffisient	Standardfeil	T-verdi	P-verdi
Totalavkastning	3.63610	3.16163	1.150	0.2681
Inflasjonsrate	13.53443	103.00042	0.131	0.8972
BNP-vekstrate	-91.55138	44.92686	-2.038	0.0596

Tabell 9: Koeffisientverdiene for SKAGEN Kon-Tiki

Resultatet fra regresjonsanalysen av SKAGEN Kon Tiki viser at det er liten differanse mellom minste verdi og maks verdi, som kan bety at de utvalgte uavhengige variablene passer godt til å bevise påvirkning på den avhengige variabelen. De estimerte koeffisientene viser at det er positive sammenhenger for totalavkastning og inflasjonsraten, mens det er negativ sammenheng for BNP-vekstraten. Det er imidlertid bare BNP-vekstraten som ligger nært signifikansnivået med sin p-verdi på 0.596. T-verdiene viser også at det er BNP-vekstraten som er mest statistisk signifikant med sin verdi på -2.038, mens de andre prediktorvariablene ligger veldig nære 0. Basert på p-verdi til skjæringspunktet på 0.7894 så kan ikke nullhypotesen utelukkes fullstendig, ettersom det viser at koeffisientene til skjæringspunktet ikke er særlig statistisk signifikante.

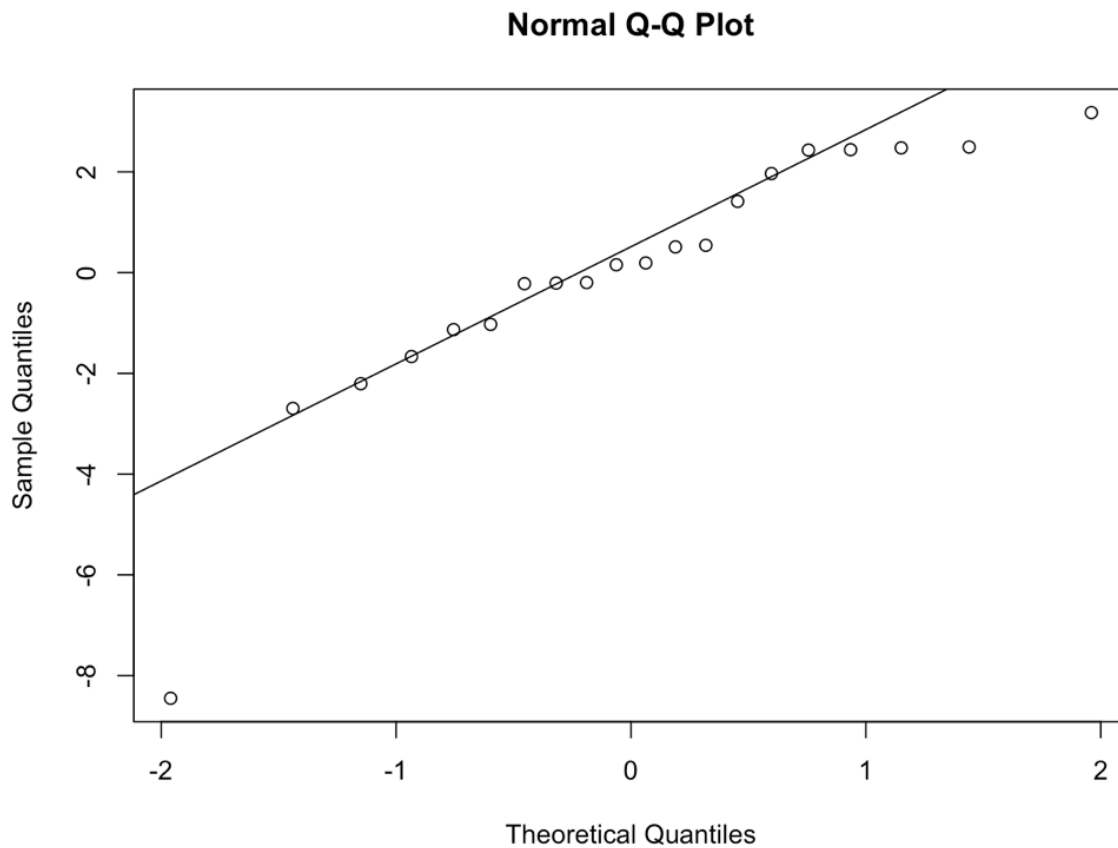
Tabell 10:

Residual standardfeil	Multipel R- squared	Justert R- squared	F-statistikk	P-verdi
2.939 på 15 frihetsgrader	0.297	0.1096	1.585 for 4 variabler og 15 frihetsgrader	0.2296

Tabell 10: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN Kon-Tiki

Multipel r-squared til fondet viser at nesten en tredjedel av nettotegningene har en lineær sammenheng med prediktorvariablene. Den justerte r-squared viser derimot at bare 11% av nettotegningene har lineær sammenheng når det tas hensyn til alle prediktorvariablene. P-verdien til f-statistikken til dette fondet er noe lavere enn i regresjonsanalysen til SKAGEN høyrente, og er derfor nærmere signifikansnivået. P-verdien er på 0.2296 så den ligger dog et stykke unna den også, så nullhypotesen kan heller ikke for dette fondet utelukkes helt. Normal Q-Q plottet har også i denne analysen noen potensielle ville observasjoner, men de ligger nærmere linjen i dette tilfellet.

Figur 22:



Figur 22: Normal Q-Q Plot for SKAGEN Kon-Tiki

Tabell 11:

Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen			
	Totalavkastning	Inflasjonsrate	BNP-vekstrate
Resultat	0.276312	0.06446264	-0.47987
I prosent	27.6%	6.45%	-47.99%

Tabell 11: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen for SKAGEN Kon-Tiki

Outputet fra korrelasjonstestene viser at det er positive korrelasjoner for inflasjonsraten og totalavkastning, mens den er negativ for BNP-vekstraten. Korrelasjonen mellom inflasjonsraten og nettotegning er minimal med en verdi på 6.45%, så antall økninger eller reduseringer i nettotegninger i SKAGEN Kon Tiki kan derfor ikke forklares med prisvekst eller prisnedgang. Korrelasjonen mellom totalavkastning og nettotegninger er på den andre siden en del høyere, med en prosentverdi på 27.6%. Den negative korrelasjonen mellom nettotegninger og BNP-vekstraten som ligger på -47.99%, forteller oss at nærmest 50% av tilfelle hvor BNP-vekstraten øker så reduseres nettotegningene.

8.4.3 SKAGEN Global A

Tabell 12:

Residualer				
Minste verdi	Første kvartil	Median	Tredje kvartil	Maks verdi
-8.629	-1.116	0.000	1.523	4.540

*Tabell 12: Residualverdiene til SKAGEN Global A***Tabell 13:**

	Estimert koeffisient	Standardfeil	T-verdi	P-verdi
Totalavkastning	1.89682	4.28247	0.443	0.6641
Inflasjonsrate	38.38269	111.58841	0.344	0.7356
BNP-vekstrate	-92.39363	49.33861	-1.873	0.0807

Tabell 13: Koeffisientverdiene til SKAGEN Global A

Residualene i regresjonsanalysen for SKAGEN Global A viser et lite spenn fra minste til største verdi, og kan dermed uttrykke at prediktorvariablene er godt egnet til å påvirke responsvariabelen. De estimerte koeffisientene til totalavkastning og inflasjonsraten har positive sammenhenger i forhold til responsvariabelen, mens BNP-vekstraten har en negativ sammenheng. En gjenganger i de to forrige regresjonsanalysene var at det kun var prediktorvariabelen BNP-vekstraten som var nærme å være statistisk signifikant basert på p-verdiene når det kom til koeffisientene, slik er det også i dette tilfellet hvor p-verdien til BNP-vekstraten er 0.0807. Det er ingen av variablene som ligger nære de ønskede t-verdiene, men BNP-vekstraten er nærmest med en verdi på -1,873.

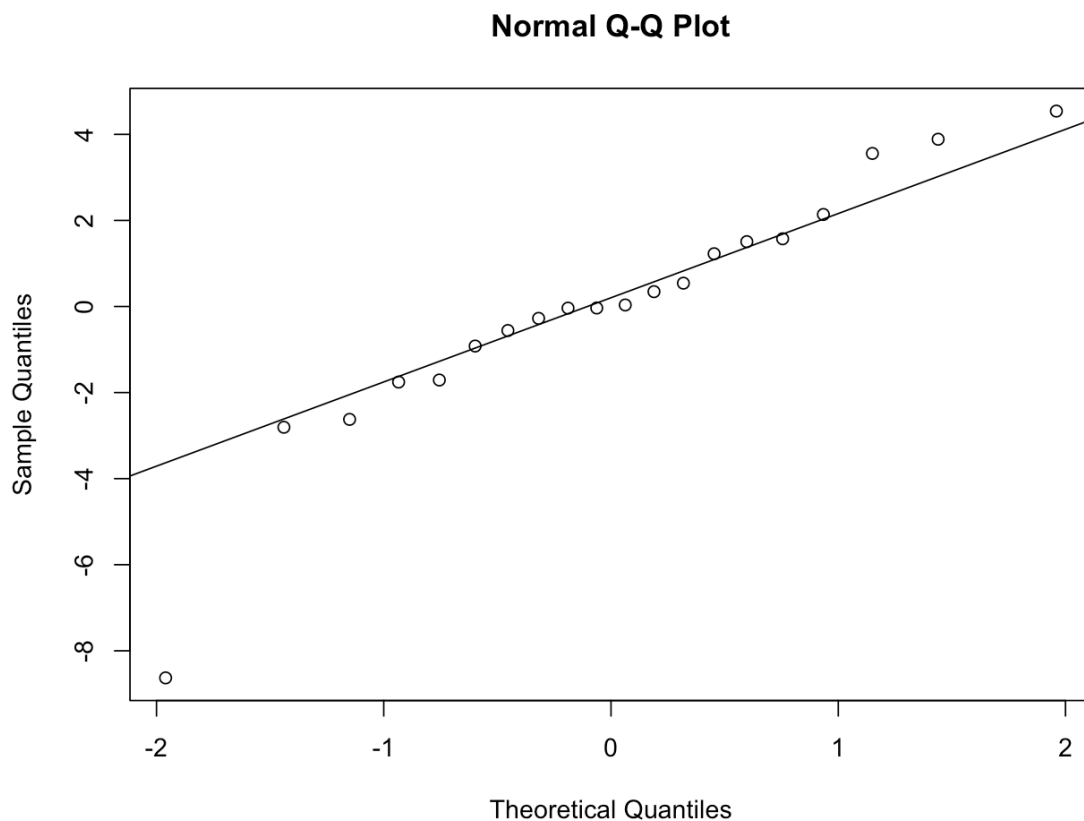
Tabell 14:

Residual standardfeil	Multipel R-squared	Justert R-squared	F-statistikk	P-verdi
3.225 på 15 frihetsgrader	0.194	-0.0209	0.9028 for 4 variabler og 15 frihetsgrader	0.487

Tabell 14: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN Global A

Verdien til multipel r-squared forteller oss at 20% av nettotegningene har en lineær sammenheng med prediktorvariablene, men den justerte r-squared har en negativ verdi på -2.09%. Når denne verdien er negativ så kan det gi en indikasjon på at dataene ikke er en god match for regresjonsanalysen. F-statistikken kan også tyde på at dataene for akkurat dette fondet ikke passer til dette formatet av regresjonsmodell. Verdien til f-statistikken er under 1 og ligger på 0.9028, med en p-verdi på 0.487 som er et godt stykke unna signifikansnivået. Normal Q-Q plottet til SKAGEN Global er på den andre siden det plottet som er nærest normal distribusjon, og har få eller ingen ville observasjoner.

Figur 23:



Figur 23: Normal Q-Q Plot for SKAGEN Global A

Tabell 15:

Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen			
	Totalavkastning	Inflasjonsrate	BNP-vekstrate
Resultat	0.0415255	0.04370347	-0.4189316
I prosent	4.15%	4.37%	-41.89%

Tabell 15: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen for SKAGEN Global A

Korrelasjonsverdiene til de tre prediktorvariablene illustrerer en svak positiv korrelasjon for både totalavkastning og inflasjonsraten, med en prosentverdi på omtrent 4% for begge to. Igjen så er det BNP-vekstraten som har høyest korrelasjon med nettotegningene, med en negativ korrelasjon på -41.89%.

8.4.4 SKAGEN avkastning

Den siste regresjonsanalysen har følgende resultater:

Tabell 16:

Residualer				
Minste verdi	Første kvartil	Median	Tredje kvartil	Maks verdi
-33.804	-12.566	-3.949	7.312	109.239

Tabell 16: Residualverdiene til SKAGEN avkastning

Tabell 17:

	Estimert koeffisient	Standardfeil	T-verdi	P-verdi
Totalavkastning	121.063	394.362	0.307	0.7631
Inflasjonsrate	286.728	1218.363	0.235	0.8171
BNP-vekstrate	1039.574	533.415	1.949	0.0703

Tabell 17: Koeffisientverdiene til SKAGEN avkastning

I sammendraget fra regresjonsanalysen til SKAGEN avkastning så er det et stort spenn mellom minste og største verdi av residualene, som kan bety at de utvalgte prediktorvariablene ikke er passende for responsvariabelen. De estimerte koeffisientene til alle prediktorvariablene viser positive sammenhenger til responsvariabelen, men her er det også bare BNP-vekstraten med en p-verdi på 0.0703 som er nærme en statistisk signifikans. Det er også kun BNP-vekstraten som er nærme de ønskede t-verdiene på $\geq +2$ eller ≤ -2 med sin verdi på 1.949.

Tabell 18:

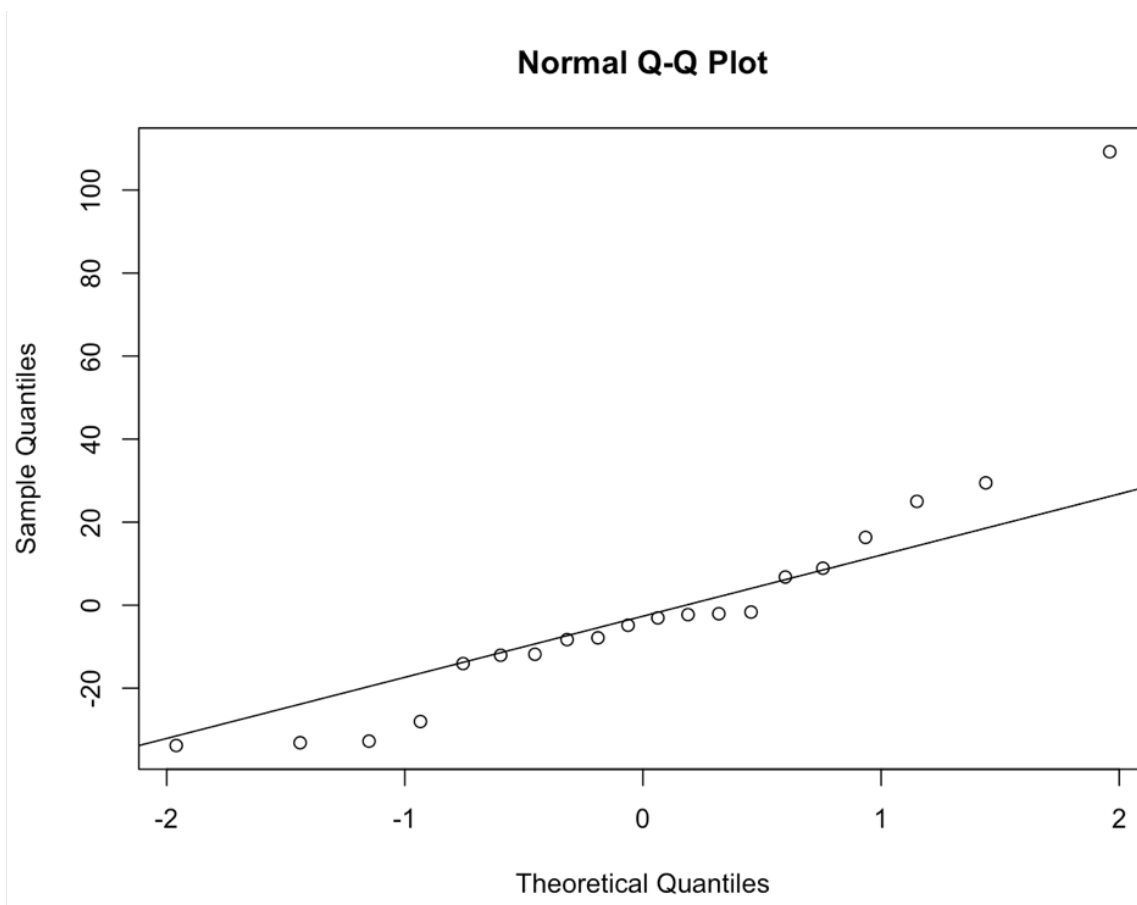
Residual standardfeil	Multippel R- squared	Justert R- squared	F-statistikk	P-verdi
35.19 på 15 frihetsgrader	0.2773	0.08458	1.439 for 4 variabler og 15 frihetsgrader	0.2696

Tabell 18: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN avkastning

Verdien til multippel R-squared tilsier at nesten 30% av responsvariabelen har en lineær sammenheng med prediktorvariablene. Men, når verdien modifieres til å ta hensyn til alle

prediktorvariablene så er R-squared bare 8.46%. F-statistikken til SKAGEN avkastning har en verdi på 1.439 basert på 4 prediktorvariabler og 15 frihetsgrader, med en p-verdi på 0.2696. Denne p-verdien er betraktelig høyere enn det ønskelige signifikansnivået på 0.05. Resultatene fra regresjonsmodellen til SKAGEN avkastning viser tendenser til at prediktorvariablene ikke er en den beste match for responsvariabelen, noe man også kan se tendenser til i normal Q-Q plottet i figur 24. Dette plottet til SKAGEN avkastning er det plottet fra alle fire analysene som har størst tendenser til ville observasjoner.

Figur 24:



Figur 24: Normal Q-Q Plot for SKAGEN avkastning

Tabell 19:

Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen			
	Totalavkastning	Inflasjonsrate	BNP-vekstrate
Resultat	0.1946243	-0.1481006	0.449406
I prosent	19.46%	-14.81%	44.94%

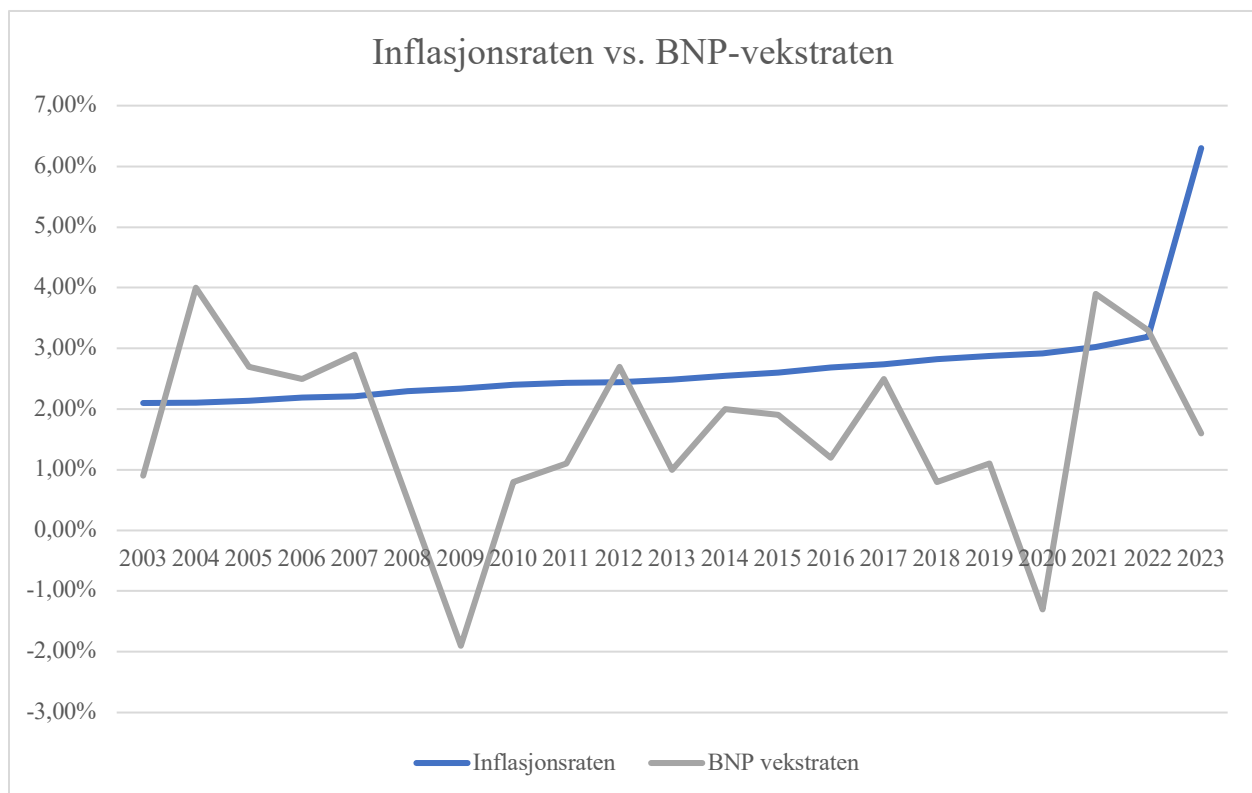
Tabell 19: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen for SKAGEN avkastning

Også i denne regresjonsmodellen så er det BNP-vekstraten som kommer best ut av korrelasjonskommandoene med en positiv prosentverdi på 44.94%. Totalavkastningen har også en positiv korrelasjon til nettotegningene med en prosentverdi på nesten 20%. Inflasjonsraten har en negativ korrelasjon til nettotegningene med -14.81%.

9. Analyse

Så, hva betyr resultatene fra dataanalysen for problemstillingen vår? Først og fremst så er det tydelig at BNP-vekstraten har en viss statistisk signifikans for alle fondene. Vi valgte som sagt både inflasjonsraten og BNP-vekstraten som uavhengige variabler for å ha mer enn en faktor som kunne uttrykke den økonomiske situasjonen i Norge for de ulike årstallene. En av årsakene til at BNP-vekstraten kom bedre ut enn inflasjonsraten som prediktorvariabel, kan være at BNP-vekstraten tar hensyn til flere faktorer som for eksempel privatforbrukeres konsum, statlige utgifter, investeringer og nettoeksport. Inflasjonsraten måler bare prisveksten som er påvirket av midlertidige sjokk eller endringer i tilbudet eller etterspørselen, mens BNP-vekstrate blir påvirket av endringer i faktorer som sysselsetting eller produktivitet. BNP-vekstrate er også det foretrukne verktøyet for å sammenligne land mot hverandre, med tanke på alle faktorene som tas hensyn til.

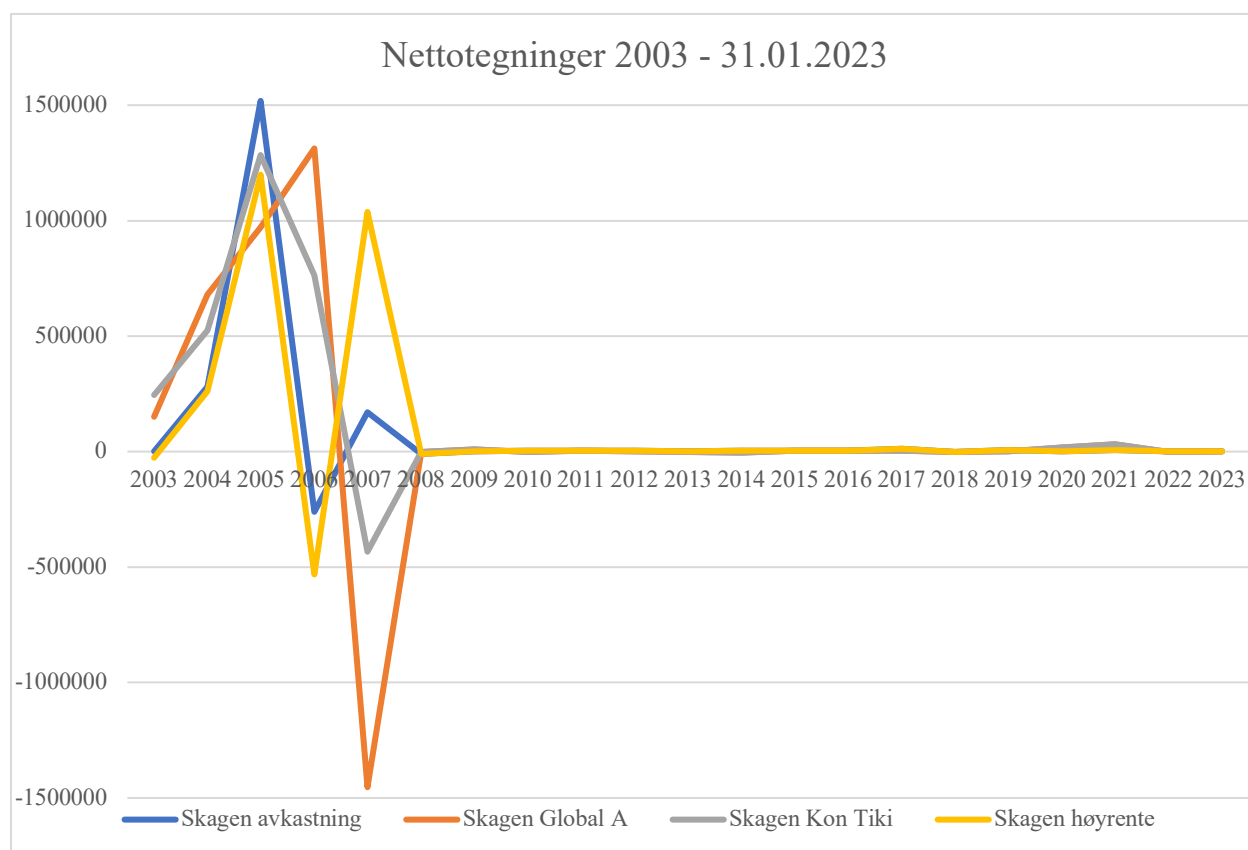
Figur 25:



Figur 25: Linjediagram med oversikt over historisk inflasjonsrate og BNP-vekstrate (SSB, 2023)

En annen potensiell årsak til at BNP-vekstraten kommer bedre ut kan være at den svinger mer enn inflasjonsraten, som det er illustrert i figuren over. Som tidligere illustrert så har det vært store svingninger i nettotegningene fra år til år, og i figuren under finnes det et linjediagram for antall nettotegninger per år for alle fondene vi hadde med i dataanalysen. På bakgrunn av disse svingningene så kan det hende at nettotegningene er en bedre match med BNP-vekstraten ettersom begge har hatt store svingninger og at disse svingningene har skjedd noenlunde samtidig.

Figur 26:



Figur 26: Linjediagram med oversikt over antall nettotegninger per år for de fire fondene som er med i regresjonsanalysen fra 2003 til 2023 (SKAGEN Fondene, 2023)

Det er ingen tvil om at BNP-vekstraten var av større statistisk signifikans enn de andre prediktorvariablene, men var det noe særlig forskjell på aksjefond og rentefond? Først og fremst så hadde begge rentefondene større spenn mellom minste residualverdi og største residualverdi, enn aksjefondene. Rentefondene hadde også en del høyere residual standardfeil enn

aksjefondene, som kan tyde på at aksjefondenes data passet bedre til denne typen regresjonsmodell enn rentefondene. Totalavkastningen til aksjefondene har hatt store svingninger i forhold til rentefondene, og i likhet med nettotegningene og BNP-vekstraten så kan det hende at disse større svingningene kan ha hatt noe å si for regresjonsmodellen. Begge rentefondene, SKAGEN avkastning og høyrente, har også nærmest identiske normal Q-Q plot med en vill observasjon som er langt borte fra linjen mens resten ligger noenlunde nærme linjen. Det samme gjelder også for aksjefondene SKAGEN Global A og Kon Tiki, som har tilnærmet like normal Q-Q plot med verdier som tangerer eller er nære å tangere linjen.

Utenom BNP-vekstraten så var ikke de utvalgte uavhengige variablene en god match for å bevise sammenheng med den avhengige variabelen. På en side så kan det hende at det ikke er noe korrelasjon mellom antall nettotegninger og den økonomiske situasjonen i de aktuelle årene, men på den andre siden så kan det hende at det har oppstått noen feilkilder underveis som har påvirket resultatet. Som nevnt tidligere så kan ville observasjoner som vi så i rentefondenes normal Q-Q plot, forstyrre regresjonsmodellen og påvirke resultatene. En annen komponent som kan påvirke resultatet er om det er et for lite utvalg av data, hvor vi for eksempel kunne hatt med data for hver enkelt måned i de aktuelle årene. Problemet «overfitting» kan også oppstå, hvor man har for mange variabler slik at modellen blir for avansert til å distribuere riktige utfall. I ettertid kunne vi utelukket totalavkastning og inflasjonsraten som variabler, og bare testet forholdet mellom nettotegningene og BNP-vekstraten ettersom dette var det eneste statistisk signifikante forholdet. Det kan også hende at denne typen data ikke passer til en lineær regresjon, og heller burde vært av typen ikke-lineære regresjon.

Når det kommer til hvorvidt de nevnte teoriene ble testet gjennom dataanalysen, så ser vi tendenser til spor av flere av teoriene. Man ser sterke tendenser til tapsaversjon i tidene rundt finanskrisen, i henhold til prospektteorien. I tidene rundt finanskrisen var det ekstremt mange som solgte andelene sine i SKAGEN sine fond, særlig SKAGEN Global A som er det fondet med størst risikoprofil. Ifølge prospektteorien så vil man unngå potensielle tap, og frykten for å kjenne på ubehagelighetene ved tap kan ha påvirket mange av SKAGENs kunder. Prospektteorien kan være en god teori til å forklare hvorfor det er store negative nettotegninger rundt finanskrisen, men på den andre siden så er det en veldig enten eller teori. Det er ikke rom for at noen kan handle rasjonelt etter et tap, samt at tap er det verste utfallet for *alle*.

Lærdommene fra studien til Kvaløy og Kristoffer stemmer også overens med nettotegningene fra SKAGEN, nemlig at de som investerer lar seg selv bli manipulerte av kortsiktige svingninger i markedene. Det er ikke så lett å se det i nettotegning diagrammet, men 2010, 2013, 2014, 2018, 2020 og 2022 var de årene antall nettotegninger gikk i minus siden finanskrisen. For begge rentefondene så var det bare i 2018 og 2020 at de hadde negative tall, mens aksjefondene hadde negative nettotegninger i 2010, 2013, 2014, 2018 og 2022. Felles for begge fondene er negativ nettotegning i 2018, som var året SKAGEN fondene ble en del av Storebrand Asset Management. Det var også mange røde tall på børsen i Oslo i desember dette året, og SKAGEN sa selv i sin årsrapport for 2018 at «2018 var et tøft år, med kanskje den verste desembermåneden for aksjer siden depresjonen på 1930-tallet» (SKAGEN Fondene, 2019). (Parr, 2018)

Med utgangspunkt i antakelsene rundt hva som er eventuelle utfall basert på IS-MP modellen, så korrelerte de godt med resultatene fra dataanalysen. Ut fra dataanalysen så var det god korrelasjon mellom nettotegninger og BNP-vekstraten, og i de årene hvor det var rentehevinger og MP-kurven skiftet oppover så var det høyere nettotegninger enn de årene uten noe særlig renteheving. Ifølge denne modellen så vil økonomien gå inn i en nedgangsperiode dersom renten heves og MP-kurven skifter oppover, men dette er ikke alltid tilfelle. Som nevnt tidligere så justeres styringsrenten i Norge av Norges Bank for å holde kontroll over inflasjonen. En renteheving kan derfor være et forsiktighetshensyn for å hindre urolige tider.

Etter å ha studert tallene og grafene for nettotegning og kapitalforvaltningsendring under urolige tider, kan det tyde på at den gjennomsnittlige norske investoren tar flere faktorer til konsiderasjon. Vi hadde en teori om at det kanskje bare var tidligere avkastning man tar høyde for når man vurderer å selge seg ut, eller kjøpe seg inn i fondene. Vi så derimot at investorenes strategi om å handle hyppig i markedene kan ha hatt en stor påvirket på avkastningen. Bakgrunnen for dette var at det kunne vise seg å ha påvirket porteføljen deres negativt ved å bruke alle disse ulike faktorene til å predikere markedet. Fondslegenden Peter Lynch har prøvd å advare mot nettopp dette i flere år, og han mente at investorer som regel taper mer penger på å prøve å predikere markedet enn det de ville tapt under korreksjonen i seg selv. (Davis ETFs, 2023) Forklaringen til at kundene ikke klarer å dy seg mot å prøve å predikere markedet, er deres grådighet etter en høyere avkastning og deres averse tanker mot et potensielt tap.

Vi kan knytte investorenes adferd mot makroøkonomiske teorier for å se hvordan de reagerer i henhold til dette. I IS-MP grafen kan man se på MP-kurven som en representerende graf for rentenivået satt av sentralbanken. Når MP synker blir altså styringsrenten lavere, og de lave rentene fører da til reduserte kostnader for både husholdninger og bedrifter. De reduserte kostnadene for bedriften kan igjen føre til høyere inntjening, og derfor høyere fondsavkastning. På samme måte åpner de reduserte kostnadene for mer investeringer for privatpersoner, sammen med potensiell høyere inntjening for bedriftene vil alle disse faktorene være med som et incentiv for investorene å investere.

En potensiell feilkilde i oppgaven vår når vi analyserte hvordan SKAGEN sine kunder responderte på urolige tider, var å anta de ulike faktorene de blir påvirket av.

Selv om flere faktorer peker mot det samme, kan det være at investeringsadferden til den gjennomsnittlige norske investoren faktisk er helt tilfeldig. For å kunne finne svar på den nøyaktige grunnen til hvorfor investorene selger seg ut kunne vi ha foretatt en kvantitativ spørreundersøkelse, der vi hadde hatt et representativt stort utvalg av mennesker fra alle aldersgrupper. For at dette skulle fungert perfekt måtte vi naturligvis tatt høyde for feilkilder her også, som at noen av de utvalgte kan gitt feil svar for forskjellige grunner.

10. Konklusjon

Så, har investorers spare- og investeringsadferd blitt påvirket av urolige tider? Den multiple regresjonsanalysen avdekket at BNP-vekstrate har en viss signifikans for påvirkning på, og korrelasjon med nettotegningene for alle de 4 ulike fondene. Det er viktig å huske på at når man undersøker for å finne de ulike faktorene som har påvirkning på investorers adferd, så er det aldri et svarthvitt svar. Det er mange forskjellige faktorer som jobber mot hverandre på forskjellige

måter, og hver krise er unik. Det er enda høy BNP og høyt aktivitetsnivå i den norske økonomien, og som vi så i dataanalysen så er det stadig flere som beholder sine fondsandeler i forhold til tidligere år hvor mange solgte seg ut. Vi ser da en tendens til at det finnes en del norske investorer som blir påvirket av urolige tider i form av svingninger i BNP og nettotegninger, men det er også en del som muligens har lærdom fra tidligere kriser og beholder sine fondsandeler til stormen er over.

Underveis i prosessen oppdaget vi flere saker som kunne vært interessante å forske mer på, men som vi dessverre ikke fikk tid til å utforske. I og med at SKAGEN Fondene har kunder over hele Norge, kunne vi tenkt oss å se om tilhørighet hadde noe å si for nettotegningene. I dette legger vi om det er noen landsdeler som er ekstra eksponert og utsatt for urolige tider, og har lettere for å selge seg ut enn andre. Vi syntes også det kunne vært interessant å se om sosioøkonomisk bakgrunn, som inntekt og utdanning, har noe å si for risikotoleransen til investorene.

11. Referanser

- Aksje Norge. (2023). *Hva påvirker aksjekursene?* Hentet fra Aksje Norge: <https://aksjenorge.no/aksjesparing/hvordan-investere-i-aksjer/hva-pavirker-aksjekursene/>
- All Business. (2023). *Definition of T-value*. Hentet fra All Business: https://www.allbusiness.com/barrons_dictionary/dictionary-t-value-4942040-1.html
- Aursand, P. (2022, 15. September). *Hva er inflasjon?* Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/artikler/hva-er-inflasjon>
- Backe, T. G. (2021, 30. Desember). *Strømåret 2021: Faktorene som førte til skyhøye strømpriser*. Hentet fra Fortum: <https://blogg.fortum.no/strømåret-2021-faktorene-som-for-te-til-skyhoye-strompriser>
- Bakketun, S. S. (2023, 9. Mars). *Fondsgjennomgang SKAGEN Vekst*. Hentet fra Youtube: <https://www.youtube.com/watch?v=LL4AZVvLcHM>
- Banerjee, A. V. (1992, August). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, ss. 797-817.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2002, 17. Desember). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance*, ss. 773-806.
- Beers, B. (2023, 28. Mars). *P-Value: What It Is, How to Calculate It, and Why It Matters*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/p/p-value.asp>
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005, 3. Mai). What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy? *The Journal of Finance*, ss. 1221-1257.
- Bevans, R. (2020, 25. Februar). *Linear Regression in R: A Step-by-Step Guide & Examples*. Hentet fra Scribbr: <https://www.scribbr.com/statistics/linear-regression-in-r/>
- Bevans, R. (2022, 15. November). *Multiple Linear Regression | A Quick Guide (Examples)*. Hentet fra Scribbr: <https://www.scribbr.com/statistics/multiple-linear-regression/>
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992, Oktober). A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. *Journal of Political Economy*, ss. 992-1026.
- Braut, G. S. (2021, 24. Juni). *Type I-feil*. Hentet fra Store Norske Leksikon: https://snl.no/type_I-feil
- Brynstad, E. I., Got, S. C., Oppedal, M. E., Pålsson, V., & Vegsund, H. C. (2021, 7. Oktober). *Endret spareadferd under pandemien*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/finansregnskap/artikler/endret-spareadferd-under-pandemien>
- Capital.com. (2023). *What is bias?* Hentet fra Capital.com: <https://capital.com/bias-definition>
- Chen, J. (2022, 17. Mai). *Home Bias: What it is, How it Works, Special Considerations*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/h/homebias.asp>

- Chen, J. (2022, 22. Juli). *Prospect Theory: What it is and how it works, with examples*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/p/prospecttheory.asp>
- Clay Ford. (2015, 26. August). *Understanding QQ Plots*. Hentet fra University of Virginia: <https://data.library.virginia.edu/understanding-q-q-plots/>
- Corporate Finance Institute. (2023, 15. Mars). *Herd Mentality*. Hentet fra Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/herd-mentality-bias/>
- Corporate Finance Institute. (2023, 19. Mars). *Loss Aversion*. Hentet fra Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/loss-aversion/>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998, Desember). Investor Psychology and Security Market under- and Overreactions. *The Journal of Finance*, ss. 1839-1885.
- DNB. (2023). *Rentefond*. Hentet fra DNB: <https://www.dnb.no/sparing/fond/rentefond>
- Doppelhofer, G., & Thøgersen, Ø. (2014, 6. Juli). Global uro og norsk idyll. *Magma*, ss. 57-69. Hentet fra NHH: https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/283706/Magma%2b1406-7_57-69.pdf?sequence=3&isAllowed=y
- Elster, K. (2016, 11. Juli). *Frykter trøbbel i verdens eldste bank kan gi krise i Italia*. Hentet fra NRK: <https://www.nrk.no/urix/frykter-trobbel-i-verdens-eldste-bank-kan-gi-krise-i-italia-1.13037995>
- Engen, E. M., Lehnert, A., & Kehoe, R. (2000, Desember). Mutual Funds and the U.S. Equity Market. *Federal Reserve Bulletin*, ss. 798-812.
- Finansavisen. (2022, 29. Juni). *Rekordmange nordmenn sparer i fond*. Hentet fra Finansavisen: <https://www.finansavisen.no/nyheter/personlig-okonomi/2022/06/29/7891522/rekordmange-nordmenn-sparer-i-fond>
- Finansdepartementet. (2011). *Finanskrisens utslag i Norge*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2011-1/id631151/?ch=5>
- Finansdepartementet. (2022, 9. Desember). *Utlånsforskriften*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/utlansforskriften/id2950571/>
- Folkehelseinstituttet. (2020). *Oppdatering om situasjonen i noridske land*. Oslo: Folkehelseinstituttet.
- Fornybar Norge. (2021). *Derfor er strømprisen uvanlig høy*. Hentet fra Fornybar Norge: <https://www.fornybarnorge.no/strommarked/derfor-er-stromprisen-hoyere-i-ar-enn-i-fjor/>
- Fredriksen, K. (2021, 4. April). *Slik har koronapandemien påvirket norsk økonomi*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/slik-har-koronapandemien-pavirket-norsk-okonomi>
- Ganti, A. (2023, 3. April). *Degrees of Freedom in Statistics Explained: Formula and Example*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/d/degrees-of-freedom.asp>

- Gether, C. (2023, 9. Mars). *Fondsgjennomgang SKAGEN Kon-Tiki*. Hentet fra Youtube: <https://www.youtube.com/watch?v=jPLBptsbaqQ>
- Hagedorn, M., & Holm, M. B. (2022, 20. November). *Vedums unødvendige nedgangstider*. Hentet fra Dagens Næringsliv: <https://www.dn.no/innlegg/statsbudsjettet-2023/inflasjon/privatokonomi/vedums-unodvendige-nedgangstider/2-1-1355594>
- Hansen, L. N., & Tveit, M. (2012). *Norske husholdningers spareatferd og risikoholdninger (masteroppgave)*. Hentet fra NHH Brage: <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/169721/Hansen%20og%20Tveit%202012.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Hayes, A. (2021, 19. Oktober). *Error Term: Definition, Example, and How to Calculate with Formula*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/e/errorterm.asp>
- Hayes, A. (2022, 27. Juni). *Overreaction*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/o/overreaction.asp>
- Hayes, A. (2023, 28. Mars). *5 Ways to Avoid Present Bias in Investment Decisions*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/present-bias-in-investment-7369328>
- Heyerdahl, S. (2023, 24. Mars). *Bankkrisen ble akkurat virkelig farlig*. Hentet fra E24: <https://e24.no/boers-og-finans/i/2Bbm6l/bankkrisen-ble-akkurat-virkelig-farlig>
- Hippe, M., & Magnus, C. H. (2022, 14. Januar). *Tidenes tilstrømning til norske verdipapirfond: – 2021 ble et rekordår*. Hentet fra Dagens Næringsliv: <https://www.dn.no/market/fondssparing/verdipapirfondenes-forening/dn-aksjer/tidenes-tilstromning-til-norske-verdipapirfond-2021-ble-et-rekordar/2-1-1144578>
- Holberg Fondene. (2022, 22. April). *Holberggrafene - Hvorfor eie aksjer?* Hentet fra Holberg Fondene: <https://www.holberg.no/media/2950/holberggrafene-20220422.pdf>
- Holt, N., Bremner, A., Sutherland, E., Vlieg, M., Passer, M., & Smith, R. (2019). *Psychology: The Science of Mind and Behaviour*. London: McGraw Hill.
- Investopedia. (2022, 11. Februar). *R-Squared vs. Adjusted R-Squared: What's the Difference?* Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/ask/answers/012615/whats-difference-between-rsquared-and-adjusted-rsquared.asp>
- Jackson, J. (2023, 13. Mars). *Stopping a bank run*. Hentet fra Quick Update: <https://jeffjacksonnc.substack.com/p/stopping-a-bank-run>
- Jo, S., & Sekkel, R. (2015). *Macroeconomic Uncertainty Through the Lens of Professional Forecasters*. Ottawa: Bank of Canada.
- Johansen, A. (2023, 9. Mars). *Hvorfor er den norske kronen så svak?* Hentet fra Danske Bank: <https://danskebank.no/nyheter/makronytt/hvorfor-er-norske-kroner-saa-svak>
- Johansson, E. (2020, 22. April). *Forbruket vårt har endret seg drastisk under korona*. Hentet fra Sparebank 1: <https://www.sparebank1.no/nb/smn/om-oss/nyheter/forbruket-vart-har-endret-seg-drastisk-under-korona.html>
- Jones, C. I. (2020). *Macroeconomics*. New York: WW Norton Co.

- Juel, S. (2022, 4. Desember). *Inflasjon skaper nyfattigdom som det går an å gjøre noe med*. Hentet fra Civita: <https://civita.no/okonomi/velferdsstaten/fattigdom/inflasjon-skaper-nyfattigdom-som-det-gar-an-a-gjore-noe-med/>
- Kalle, L.-C. (2022, 2. April). *Katastrofe-alarm: – Vi har en matpriskrise*. Hentet fra Nettavisen: <https://www.nettavisen.no/okonomi/katastrofe-alarm-vi-har-en-matpriskrise/s/12-95-3424260834>
- Kempson, E., & Poppe, C. (2021). *Trygg eller utsatt? Husholdenes økonomiske situasjon etter 16 måneder med koronakrise*. Oslo: Forbruksforskningsinstituttet SIFO OsloMet.
- Kennebec Savings Bank. (2023). *Mutual Savings Banks*. Hentet fra Kennebec Savings Banks: <https://www.kennebecsavings.bank/resources/community/history/mutual-savings-banks/>
- Kenton, W. (2021, 30. Juli). *Gambler's Fallacy: Overview and Examples*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/g/gamblersfallacy.asp>
- Khan Academy. (2019). *The aggregate demand-aggregate supply (AD-AS) model*. Hentet fra Khan Academy: <https://www.khanacademy.org/economics-finance-domain/ap-macroeconomics/ap-macro-resources-and-exam-preparation/every-graph-used-in-ap-macroeconomics/a/the-aggregate-demand-aggregate-supply-ad-as-model>
- Knudsen, C., & Lier, T. (2022, 15. Desember). *Norges Bank hever renten med 0,25 prosentpoeng*. Hentet fra E24: <https://e24.no/norsk-oekonomi/i/xgJjRX/norges-bank-hever-renten-med-025-prosentpoeng>
- Knudsen, G., & Sirnes, E. (2019, 28. Desember). *Aksje*. Hentet fra Store Norske Leksikon: <https://snl.no/aksje>
- Konish, L. (2022, 9. Mars). *Why you may miss the market's best days if you sell amid high volatility*. Hentet fra CNBC: <https://www.cnbc.com/2022/03/09/you-may-miss-the-markets-best-days-if-you-sell-amid-high-volatility.html>
- Kron. (2021, 27. Mai). *Vet du hva rentes rente effekten er?* Hentet fra Kron: <https://www.kron.no/blogg/vet-du-hva-rentes-rente-effekten-er>
- Kruger, L. (2020, 20. Mai). *Selskapene som tjener på korona-krisen*. Hentet fra NRK: <https://www.nrk.no/norge/disse-selskapene-holder-koken-oppe-under-covid-19-1.14955514>
- Lea, A. (2022, 25. Mai). *Laveste arbeidsledighet på 14 år*. Hentet fra E24: <https://e24.no/norsk-oekonomi/i/KzxVJ6/laveste-arbeidsledighet-paa-14-aar>
- Lie, L. G. (2009). *Blir manipulert av kursendringer*. UniverS.
- Lien, U. S. (2022, 2. August). *Tiltales for å ha laget pyramidespill verdt over 3 milliarder*. Hentet fra Finansavisen: <https://www.finansavisen.no/nyheter/krim/2022/08/02/7907987/tiltales-for-a-ha-laget-pyramidespill-verdt-over-3-milliarder>

- Lier, T. (2022, 25. November). *Vil ikke ha endring av lånekravene: – Timing er dårlig*. Hentet fra E24: <https://e24.no/norsk-oekonomi/i/zE10kw/vil-ikke-ha-endring-av-laanekravene-timing-er-daarlig>
- McWhinney, J. (2022, 29. Januar). *A Brief History of the Mutual Fund*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>
- Meinich, P. (2023, 24. Januar). *Penger*. Hentet fra Store Norske Leksikon: <https://snl.no/penger>
- Melgård, M., & Borkamo, B. (2023, 23. Mars). *Sjeføkonom: – Rentekostnadene vil øke ytterligere frem til sommeren*. Hentet fra Dagens Næringsliv: <https://www.dn.no/makroekonomi/sjefokonom-rentekostnadene-vil-o-ke-ytterligere-frem-til-sommeren/2-1-1424595>
- Myge, S. (2023, 9. Mars). *Lønner bærekraft seg?* Hentet fra Youtube: <https://www.youtube.com/watch?v=4mbzhHIZ3Vc>
- Myhre, B. L. (2009, 15. Juni). *Mikroøkonomiske effekter av konjunkturedgang (Masteroppgave)*. Hentet fra UiS Brage: <https://uis.brage.unit.no/uis-xmlui/bitstream/handle/11250/183751/Myhre%2c%20Bertine%20L%26%20v%26%20dal.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Næverdahl, C., & Hofstad, K. (2023, 11. Januar). *Økonomi og næringsliv i Kina*. Hentet fra Store Norske Leksikon: https://snl.no/Økonomi_og_næringsliv_i_Kina
- Nilsen, J. B. (2021, 4. August). *Forbrukerøkonom bekymret for unges investeringer: – Influensere har enorm påvirkningskraft*. Hentet fra E24: <https://e24.no/privatøkonomi/i/04nG22/forbrukerøkonom-bekymret-for-unges-investeringer-influensere-har-enorm-paavirkningskraft>
- Norges Bank. (2008, 12. Oktober). *Finanskrisen i 2008*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/Om-Norges-Bank/historien/Pengepolitikk-finansiell-stabilitet-og-kapitalforvaltning/Finansiell-stabilitet/2008-krisen/>
- Norges Bank. (2020, 2. April). *Inflasjon*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Inflasjon/>
- Norges Bank. (2020, 6. Mai). *Rentebeslutning mai 2020*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Rentemoter/2020/mai-2020/>
- Norges Bank. (2020, 6. Mai). *Styringsrenten redusert til null prosent*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Pressemeldinger/2020/2020-05-07-pressemelding-rente/>
- Norges Bank. (2023, 23. Mars). *Rentebeslutning mars 2023*. Hentet fra Norges Bank: <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Rentemoter/2023/mars-2023/>
- Norton, B. (2023, 6. April). *Countries worldwide are dropping the US dollar: De-dollarization in China, Russia, Brazil, ASEAN*. Hentet fra Geopolitical Economy: <https://geopoliticeconomy.com/2023/04/06/dedollarization-china-russia-brazil-asean/>

- Novik, V. (2022, 20. Juni). *The Countries Most and Least Affected by the 2008 Financial Crisis* . Hentet fra Big Economics : <https://bigeconomics.org/the-countries-most-and-least-affected-by-the-2008-financial-crisis/>
- NRK. (2023, 30. April). *Banker i krise*. Hentet fra NRK: <https://www.nrk.no/nyheter/banker-i-krise-1.16343444>
- NRK. (2023, 3. April). *Oljeprisen*. Hentet fra NRK: <https://www.nrk.no/nyheter/oljeprisen-1.11196113>
- NTB. (2020, 16. Januar). *De vanligste tabbene nordmenn gjør ved refinansiering av gjeld*. Hentet fra NTB: <https://kommunikasjon.ntb.no/pressemelding/de-vanligste-tabbene-nordmenn-gjor-ved-refinansiering-av-gjeld?publisherId=16866089&releaseId=17877988>
- NTB. (2022, 27. Januar). *USAs økonomi vokste raskere enn den har gjort siden Reagan*. Hentet fra TV2: <https://www.tv2.no/nyheter/utenriks/usas-okonomi-vokste-raskere-enn-den-har-gjort-siden-reagan/14525977/>
- NTB. (2023, 5. Februar). *EUs boikott av russisk diesel har trådt i kraft*. Hentet fra Dagsavisen: <https://www.dagsavisen.no/nyheter/verden/2023/02/05/eus-boikott-av-russisk-diesel-har-tradt-i-kraft/>
- Olaussen, K. (2020, 5. Mars). *Hva er forskjellen på indeksfond og andre aksjefond?* Hentet fra DNB: https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/hva_er_indeksfond
- Pareto, C. (2022, 30. Juli). *Understanding Investor Behavior*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/05/032905.asp>
- Parr, O. S. (2018, 20. Desember). *Blytunge oljeaksjer på knallrød Oslo Børs*. Hentet fra Finansavisen: https://www.finansavisen.no/nyheter/boers-finans/2018/12/blytunge-oljeaksjer-paa-knallroed-oslo-boers?zeph_r_sso_ott=VQzIok
- Pedersen, R. (2020, 19. Oktober). *Sikring av bankinnskudd*. Hentet fra Smarte Penger: <https://www.smartepenger.no/sparing/759-sikring-av-bankinnskudd>
- Regjeringen. (2023). *Begrepsliste*. Hentet fra Regjeringen: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2011-1/id631151/?ch=9>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009, Mai). The Aftermath of Financial Crises. *American Economic Review*, ss. 72-466.
- Revfem, J. (2022, 19. Mars). *Derfor øker rentene: – Jeg må være ærlig på hva dette innebærer* . Hentet fra Nettavisen: <https://www.nettavisen.no/okonomi/derfor-okker-rentene-jeg-ma-vare-arlig-pa-hva-dette-innebarer/s/12-95-3424257602>
- Revfem, J. (2022, 18. Juli). *Lompebakeri frykter de skyhøye strømprisene: – Da er det kroken på døren*. Hentet fra Nettavisen: <https://www.nettavisen.no/okonomi/lompebakeri-frykter-de-skyhoye-stromprisene-da-er-det-kroken-pa-doren/s/12-95-3424293278>
- Sbanken. (2023). *Hvordan unngå investeringsvindler?* Hentet fra Sbanken: <https://sbanken.no/aktuelt/innlogging-og-sikkerhet/okning-i-investeringsvindler/>

- Schmidt, U., Friedl, A., Eichenseer, M., & Miranda, K. L. (2021, Desember). Social comparison and gender differences in financial risk taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, ss. 58-72.
- Scott, G. (2022, 29. September). *Confirmation Bias: Overview and Types and Impact*. Hentet fra Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/c/confirmation-bias.asp>
- Sinyakov, A., & Yudaeva, K. (2016). *Research Gate*. Hentet fra An equilibrium in the IS-MP model: https://www.researchgate.net/figure/An-equilibrium-in-the-IS-MP-model_fig1_308736863
- SKAGEN Fondene. (2009). *Årsrapport 2008: Etter stormens år - hvilke muligheter venter?* Stavanger: SKAGEN Fondene.
- SKAGEN Fondene. (2018). *SKAGENS historie*. Hentet fra SKAGEN Fondene: <https://www.SKAGENfondene.no/om-oss/historien-om-SKAGEN/SKAGENS-historie/>
- SKAGEN Fondene. (2019). *Årsrapport 2018*. Stavanger: SKAGEN Fondene.
- SKAGEN Fondene. (2022). *Milepæler i historien*. Hentet fra SKAGEN fondene: <https://www.SKAGENfondene.no/om-oss/historien-om-SKAGEN/milepaler-i-historien/>
- SKAGEN Fondene. (2023). *SKAGEN Focus A*. Hentet fra SKAGEN Fondene: <https://www.SKAGENfondene.no/fond/SKAGEN-focus-a/>
- SKAGEN Fondene. (2023). *SKAGEN Kon-Tiki A*. Hentet fra SKAGEN Fondene: <https://www.SKAGENfondene.no/fond/SKAGEN-kon-tiki-a/>
- Slotten, A. (2023, 23. Mars). – *Denne situasjonen er man livredd for å havne i nå*. Hentet fra NRK: https://www.nrk.no/norge/_-denne-situasjonen-er-man-livredd-for-a-havne-i-na-1.16345992
- Sollie, M. (2022, 25. Mars). *Ny økonomisk landrapport om Kina*. Hentet fra Norges Utenriksdepartement: <https://www.norway.no/no/missions/oecd-unesco/norge-oecd-unesco/nyheter-arr/ny-okonomiske-landrapport-om-kina/>
- Solvang, F. (2023, 19. Januar). *Debatten: Mener dyrtiden er unødvendig*. Hentet fra NRK TV: <https://tv.nrk.no/serie/debatten/202301/NNFA51011923/avspiller>
- Statistics How To. (2023). *Residual Values in Regression Analysis*. Hentet fra Statistics How To: <https://www.statisticshowto.com/probability-and-statistics/statistics-definitions/residual/>
- Statistisk Sentralbyrå. (2010, 8. Februar). *Olje- og gassvirksomhet, internasjonale markedsforhold (opphørt), 4. kvartal 2009*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/energi-og-industri/statistikker/ogintma/kvartal/2010-02-08>
- Statistisk Sentralbyrå. (2010, 8. Februar). *Olje- og gassvirksomhet, internasjonale markedsforhold (opphørt), 4. kvartal 2009*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/energi-og-industri/statistikker/ogintma/kvartal/2010-02-08>
- Statistisk Sentralbyrå. (2022, 9. September). *Høy inflasjon sender norsk økonomi inn i en lavkonjunktur*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/nasjonaltregnskap-og->

- konjunkturer/konjunkturer/statistikk/konjunkturtendensene/artikler/hoy-inflasjon-sender-norsk-okonomi-inn-i-en-lavkonjunktur
- Statistisk Sentralbyrå. (2022, 2. Mars). *Korona i Norge og EU*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/helse/faktaside/konsekvenser-av-korona>
- Statistisk Sentralbyrå. (2022, 18. Mars). *Norsk økonomi er på vei opp, men krigen i Ukraina skaper stor usikkerhet*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/statistikk/konjunkturtendensene/artikler/norsk-okonomi-er-pa-vei-opp-men-krigen-i-ukraina-skaper-stor-usikkerhet>
- Statistisk Sentralbyrå. (2022, 31. Mai). *Utvikling i de nordiske landene gjennom pandemien*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/helse/helseforhold-og-levevaner/artikler/utvikling-i-de-nordiske-landene-gjennom-pandemien>
- Statistisk Sentralbyrå. (2023). *Nettotegning*. Hentet fra Ordforklaring: <https://www.ssb.no/ajax/ordforklaring?key=387239&sprak=no>
- Statology. (2020, 7. Desember). *What Are Residuals in Statistics?* Hentet fra Statology: <https://www.statology.org/residuals/>
- Statology. (2021, 22. Juni). *How to Interpret the Intercept in a Regression Model (With Examples)*. Hentet fra Statology: <https://www.statology.org/intercept-in-regression/>
- Strand, S. (2019, 2. September). *Derfor bør du ikke forsøke å time markedet*. Hentet fra ODIN Fond: <https://blogg.odinfond.no/ikke-forsok-time-markedet>
- Swanson, A. (2022, 23. Mars). *Ukraine Invasion Threatens Global Wheat Supply*. Hentet fra The New York Times: <https://www.nytimes.com/2022/02/24/business/ukraine-russia-wheat-prices.html>
- Teigen, E. (2022, 28 Desember). *Tredobling i nordmenn som sliter med regningene hver måned: – Veldig dramatiske tall*. Hentet fra Nettavisen: <https://www.nettavisen.no/okonomi/tredobling-i-nordmenn-som-sliter-med-regningene-hver-maned-veldig-dramatiske-tall/s/5-95-819450>
- Teigen, K. H. (2021, 9. Juli). *Heuristikk*. Hentet fra Store Norske Leksikon: <https://snl.no/heuristikk>
- Tewari, S., & Hoskins, P. (2023, 2. Januar). *Third of world in recession this year, IMF head warns*. Hentet fra BBC: <https://www.bbc.com/news/business-64142662>
- Tronstad, O.-C. (2022, 28. Februar). *Les svarene: fondssparing i urolige tider*. Hentet fra SKAGEN fondene: <https://www.SKAGENfondene.no/tema/aksjemarkedet/nettmote-om-ukraina/>
- Tronstad, O.-C. (2022, 6. Mars). *Slik håndterer du krisen*. Hentet fra SKAGEN Fondene: <https://www.SKAGENfondene.no/tema/aksjemarkedet/slik-handterer-du-krisen/>
- Tversky, A., Kahneman, D., & Slovic, P. (1974). *Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge: Cambridge University Press.

- U.S. Department of Agriculture. (2022). *Ukraine Agricultural Production and Trade*.
- Verdipapirfondenes forening. (2022, 29. Juni). *Ny undersøkelse: Rekordhøy andel nordmenn som har penger plassert i aksjefond*. Hentet fra Verdipapirfondenes forening: <https://vff.no/news/2022/ny-undersokelse-rekordhoy-andel-nordmenn-som-har-penger-plassert-i-aksjefond>
- Walker, O., & Morris, S. (2023, 24. Mars). *Credit Suisse: the rise and fall of the bank that built modern Switzerland*. Hentet fra Financial Times: <https://www.ft.com/content/072dd83d-232d-4223-9428-801d4437b4f6>
- White, A. (2022, 29. Desember). *73% of Americans rank their finances as the No. 1 stress in life, according to new Capital One CreditWise survey*. Hentet fra CNBC: <https://www.cnbc.com/select/73-percent-of-americans-rank-finances-as-the-number-one-stress-in-life/>

12. Vedlegg

Vedlegg A: Output fra R Studio

SKAGEN Høyrente

Call:

```
lm(formula = Nettotegning ~ År + Totalavkastning + Inflasjonsraten +  
  BNP.vekstraten, data = Høyrente.csv.til.r)
```

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-13.316	-4.312	-1.129	1.722	29.501

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value
(Intercept)	-1229.5721	1189.4014	-1.034
År	0.6134	0.5915	1.037
Totalavkastning	-8.3381	208.8171	-0.040
Inflasjonsraten	-256.3508	330.7521	-0.775
BNP.vekstraten	305.4651	153.3135	1.992

Pr(>|t|)

(Intercept)	0.3176
År	0.3161
Totalavkastning	0.9687
Inflasjonsraten	0.4504
BNP.vekstraten	0.0648 .

Signif. codes:

0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 9.559 on 15 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.2741, Adjusted R-squared: 0.08053

F-statistic: 1.416 on 4 and 15 DF, p-value: 0.2765

```
> cor(Høyrente.csv.til.r$Nettotegning, Høyrente.csv.til.r$Totalavkastning)
```

```
[1] -0.2365228
```

```
> cor(Høyrente.csv.til.r$Nettotegning, Høyrente.csv.til.r$Inflasjonsraten)
```

```
[1] 0.00895609
```

```
> cor(Høyrente.csv.til.r$Nettotegning, Høyrente.csv.til.r$BNP.vekstraten)
```

```
[1] 0.4449105
```

SKAGEN Kon Tiki

Call:

```
lm(formula = Nettotegning ~ År + Totalavkastning + Inflasjonsraten +  
  BNP.vekstraten, data = Kon.Tiki.CSV.R)
```

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-8.4506	-1.0536	0.1736	2.0836	3.1771

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value
(Intercept)	-91.36332	335.93939	-0.272
År	0.04602	0.16765	0.275
Totalavkastning	3.63610	3.16163	1.150
Inflasjonsraten	13.53443	103.00042	0.131
BNP.vekstraten	-91.55138	44.92686	-2.038

	Pr(> t)
(Intercept)	0.7894
År	0.7874
Totalavkastning	0.2681
Inflasjonsraten	0.8972
BNP.vekstraten	0.0596 .

Signif. codes:

0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 2.939 on 15 degrees of freedom
Multiple R-squared: 0.297, Adjusted R-squared: 0.1096
F-statistic: 1.585 on 4 and 15 DF, p-value: 0.2296

```
> cor(Kon.Tiki.CSV.R$Inflasjonsraten, Kon.Tiki.CSV.R$Nettotegning)  
[1] 0.06446264  
> cor(Kon.Tiki.CSV.R$BNP.vekstraten, Kon.Tiki.CSV.R$Nettotegning)  
[1] -0.47987  
> cor(Kon.Tiki.CSV.R$Totalavkastning, Kon.Tiki.CSV.R$Nettotegning)  
[1] 0.276312
```

SKAGEN Avkastning

Call:

```
lm(formula = Nettotegning ~ År + Totalavkastning + Inflasjonsraten +  
  BNP.vekstraten, data = Avkastning.CSV.R)
```

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-33.804	-12.566	-3.949	7.312	109.239

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	3308.737	4054.899	0.816	0.4273
År	-1.652	2.021	-0.818	0.4264
Totalavkastning	121.063	394.362	0.307	0.7631
Inflasjonsraten	286.728	1218.363	0.235	0.8171
BNP.vekstraten	1039.574	533.415	1.949	0.0703

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 35.19 on 15 degrees of freedom
Multiple R-squared: 0.2773, Adjusted R-squared: 0.08458
F-statistic: 1.439 on 4 and 15 DF, p-value: 0.2696

```
> cor(Avkastning.CSV.R$Nettotegning, Avkastning.CSV.R$Totalavkastning)  
[1] 0.1946243  
> cor(Avkastning.CSV.R$Nettotegning, Avkastning.CSV.R$Inflasjonsraten)  
[1] -0.1481006  
> cor(Avkastning.CSV.R$Nettotegning, Avkastning.CSV.R$BNP.vekstraten)  
[1] 0.449406
```

SKAGEN Global A

Call:

```
lm(formula = Nettotegning ~ År + Totalavkastning + Inflasjonsraten +  
  BNP.vekstraten, data = Global.CSV)
```

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-8.629	-1.116	0.000	1.523	4.540

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	105.82574	339.93871	0.311	0.7599
År	-0.05209	0.16978	-0.307	0.7632
Totalavkastning	1.89682	4.28247	0.443	0.6641
Inflasjonsraten	38.38269	111.58841	0.344	0.7356
BNP.vekstraten	-92.39363	49.33861	-1.873	0.0807

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 3.225 on 15 degrees of freedom
Multiple R-squared: 0.194, Adjusted R-squared: -0.0209
F-statistic: 0.9028 on 4 and 15 DF, p-value: 0.487

```

> cor(Global.CSV$Nettotegning, Global.CSV$Totalavkastning)
[1] 0.0415255
> cor(Global.CSV$Nettotegning, Global.CSV$Inflasjonsraten)
[1] 0.04370347
> cor(Global.CSV$Nettotegning, Global.CSV$BNP.vekstraten)
[1] -0.4189316

```

Vedlegg B: Output fra konstruert Excel dokument

Nr.	Fond	Investert beløp	Investeringsfokus	Stil
1	SKAGEN Global	kr 300 000	Globale aksjer	Aktiv verdibasert
2	SKAGEN m2	kr 100 000	Notert eiendom	Aktiv korte renter
3	SKAGEN Vekst	kr 150 000	Nordiske aksjer	Aktiv momentum
4	SKAGEN Kon-tiki	kr 50 000	Fremvoksende markeder	Aktiv faktor
5				
6				
Totalt investert beløp		kr 600 000		

Fond	Vekt	Investeringsfokus	Stil	Hittil 1 år	Siste 5 år	Kostnad
SKAGEN Global	50 %	Globale aksjer	Aktiv verdibasert	10,16 %	13,62 %	1,00 %
SKAGEN Vekst	25 %	Nordiske aksjer	Aktiv verdibasert	10,62 %	11,68 %	1,00 %
SKAGEN m2	17 %	Notert eiendom	Aktiv verdibasert	2,21 %	4,26 %	1,50 %
SKAGEN Kon-tiki	8 %	Fremvoksende markeder	Indeks	9,47 %	3,46 %	0,31 %
Portefølje	100 %			9,69 %	10,73 %	1,03 %



Porteføljeverdi	
hvis investert 01.01.	kr 653 355
hvis investert for 5 år siden	kr 998 723

Sensitivitetsanalyse for avkastning

kr	1	Gjennomsnittlig årlig avkastning											
		1 %	2 %	3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %	12 %
841 531	1	kr 606 000	kr 612 000	kr 618 000	kr 624 000	kr 630 000	kr 636 000	kr 642 000	kr 648 000	kr 654 000	kr 660 000	kr 666 000	kr 672 000
	2	kr 612 060	kr 624 240	kr 636 540	kr 648 960	kr 661 500	kr 674 180	kr 686 940	kr 699 840	kr 712 860	kr 726 000	kr 739 260	kr 752 640
	3	kr 618 181	kr 636 725	kr 655 636	kr 674 918	kr 694 575	kr 714 610	kr 735 026	kr 755 827	kr 777 017	kr 798 600	kr 820 579	kr 842 957
	4	kr 624 362	kr 649 459	kr 675 305	kr 701 915	kr 729 304	kr 757 486	kr 786 478	kr 816 293	kr 846 949	kr 878 460	kr 910 842	kr 944 112
	5	kr 630 606	kr 662 448	kr 695 564	kr 729 992	kr 765 769	kr 802 935	kr 841 531	kr 881 597	kr 923 174	kr 966 306	kr 1 011 035	kr 1 057 405
	6	kr 636 912	kr 675 697	kr 716 431	kr 759 191	kr 804 057	kr 851 111	kr 900 438	kr 952 125	kr 1 006 260	kr 1 062 937	kr 1 122 249	kr 1 184 294
	7	kr 643 281	kr 689 211	kr 737 924	kr 789 559	kr 844 260	kr 902 178	kr 963 469	kr 1 028 295	kr 1 096 823	kr 1 169 230	kr 1 245 696	kr 1 326 409
	8	kr 649 714	kr 702 996	kr 760 062	kr 821 141	kr 886 473	kr 956 309	kr 1 030 912	kr 1 110 558	kr 1 195 538	kr 1 286 153	kr 1 382 723	kr 1 485 578
	9	kr 656 211	kr 717 056	kr 782 864	kr 853 987	kr 930 797	kr 1 013 687	kr 1 103 076	kr 1 199 403	kr 1 303 136	kr 1 414 769	kr 1 534 822	kr 1 663 847
	10	kr 662 773	kr 731 397	kr 806 350	kr 888 147	kr 977 337	kr 1 074 509	kr 1 180 291	kr 1 295 355	kr 1 420 418	kr 1 556 245	kr 1 703 653	kr 1 863 509
	11	kr 669 401	kr 746 025	kr 830 540	kr 923 672	kr 1 026 204	kr 1 138 979	kr 1 262 911	kr 1 398 983	kr 1 548 256	kr 1 711 870	kr 1 891 054	kr 2 087 130
	12	kr 676 095	kr 760 945	kr 855 457	kr 960 619	kr 1 077 514	kr 1 207 318	kr 1 351 315	kr 1 510 902	kr 1 687 599	kr 1 883 057	kr 2 099 070	kr 2 337 586

Input Sensitivitetsanalyse	
Investeringshorisont (år)	5
Gjennomsnittlig årlig avkastning	7,00 %
Totalt investert beløp	kr 600 000
Input til sensitivitetsanalyse (5 års horisont med 7% årlig avkastning)	kr 841 531

13. Figurer

- Figur 1: IS-MP modellen illustrert grafisk (Sinyakov & Yudaeva, 2016) 23
- Figur 2: Historisk renteheving av styringsrenten fra 02.01.2001 til 04.05.2023 (Norges Bank, 2023) 24
- Figur 3: AS-AD modellen illustrert grafisk (Khan Academy, 2019).....26
- Figur 4: Historisk forvaltningskapital for norske kunder i fond (Verdipapirfondenes forening, 2022) 35
- Figur 5: Historisk nettotegning for SKAGEN Fondene (SKAGEN Fondene, 2022)..... 46
- Figur 6: Historisk forhold mellom nettotegning hos SKAGEN og Norges BNP fra 2006 til 2023 (SKAGEN Fondene, 2023) (SSB, 2023) 47

Figur 7: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2008 (Verdipapirfondenes forening, 2008).....	51
Figur 8: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2008 (Verdipapirfondenes forening, 2008).....	52
Figur 9: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2009 (Verdipapirfondenes forening, 2009).....	53
Figur 10: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2009 (Verdipapirfondenes forening, 2009).....	54
Figur 11: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2020 (Verdipapirfondenes forening, 2020).....	55
Figur 12: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2020 (Verdipapirfondenes forening, 2020).....	56
Figur 13: Nettotegninger for norske personkunder i fond fra ulike områder av verden i 2021 (Verdipapirfondenes forening, 2021).....	57
Figur 14: Prosentendring for forvaltningskapital til fond fra ulike områder av verden i 2021 (Verdipapirfondenes forening, 2021).....	58
Figur 15: Avkastning for en rekke populære norske fond i 2020 (Verdipapirfondenes forening, 2020).....	59
Figur 16: Nettotegninger for et knippe av SKAGENS fond for januar 2023 (SKAGEN Fondene, 2023).....	61
Figur 17: Nettotegninger for et knippe av SKAGENS fond for februar 2023 (SKAGEN Fondene, 2023).....	63
Figur 18: Nettotegninger for et knippe av SKAGENS fond for mars 2023.....	64
Figur 19: Oversikt over potensiell prosenteierandel av fondene fra interaktivt Excel-regneark..	68
Figur 20: Linjediagram med oversikt over MSCI Verdensindeks, til tross for urolige tider (Holberg Fondene, 2022).....	71
Figur 21: Normal Q-Q Plot for SKAGEN høyrente.....	74
Figur 22: Normal Q-Q Plot for SKAGEN Kon-Tiki.....	76
Figur 23: Normal Q-Q Plot for SKAGEN Global A.....	79
Figur 24: Normal Q-Q Plot for SKAGEN avkastning.....	81
Figur 25: Linjediagram med oversikt over historisk inflasjonsrate og BNP-vekstrate (SSB, 2023).....	83
Figur 26: Linjediagram med oversikt over antall nettotegninger per år for de fire fondene som er med i regresjonsanalysen fra 2003 til 2023 (SKAGEN Fondene, 2023).....	84

14. Tabeller

Tabell 1: Oversikt over potensielle investerte beløp fra interaktivt excel-regneark.....	66
Tabell 2: Oversikt over potensiell avkastning fra interaktivt excel-regneark.....	67

Tabell 3: Oversikt over input til og resultat av potensiell sensitivitetsanalyse fra interaktivt excel-regneark.....	70
Tabell 4: Residualverdiene for SKAGEN høyrente.....	72
Tabell 5: Koeffisientverdiene for SKAGEN høyrente.....	72
Tabell 6: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN høyrente	73
Tabell 7: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen (nettotevningene) for SKAGEN høyrente	74
Tabell 8: Residualverdiene til SKAGEN Kon-Tiki.....	75
Tabell 9: Koeffisientverdiene for SKAGEN Kon-Tiki.....	75
Tabell 10: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN Kon-Tiki.....	75
Tabell 11: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen for SKAGEN Kon-Tiki ...	77
Tabell 12: Residualverdiene til SKAGEN Global A	77
Tabell 13: Koeffisientverdiene til SKAGEN Global A	77
Tabell 14: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN Global A.....	78
Tabell 15: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen for SKAGEN Global A....	79
Tabell 16: Residualverdiene til SKAGEN avkastning.....	80
Tabell 17: Koeffisientverdiene til SKAGEN avkastning.....	80
Tabell 18: Diverse resultater fra regresjonsanalysen til SKAGEN avkastning	80
Tabell 19: Responsvariablenes korrelasjon med prediktorvariabelen for SKAGEN avkastning.	82

15. Formler

Formel 1: Generell formel for multippel lineær regresjon med 4 uavhengige variabler	40
Formel 2: Formelen til vår multippel lineære regresjon med 4 uavhengige variabler.....	41