

# BACHELOROPPGAVE

## **Studenters valg av passiv og aktiv fondsforvaltning**

- En kvantitativ studie om tredje års økonomistudenter sine oppfatninger av aksjemarkedet og deres valg av fondsforvaltning

## **Student`s choice of passive and active fund management**

- A quantitative study of third-year business students perceptions of the stock market and their choice of fund management

**Runar Hunnålvatn Tøn**

**Simen Thorvik Olsen**

**Mathias Skoland Johnsen**

Økonomi og administrasjon, B06-2011 Bachelor

Institutt for Økonomi og administrasjon

Veileder: Leiv Opstad

18.05.2021

Jeg bekrefter at arbeidet er selvstendig utarbeidet, og at referanser/kildehenvisninger til alle

kilder som er brukt i arbeidet er oppgitt, jf. Forskrift om studium og eksamen ved Høgskulen på Vestlandet, § 12-1.

## Forord

Denne oppgaven er skrevet som den avsluttende delen av vår treårige bachelorutdanning i Økonomi og Administrasjon ved Høgskulen på Vestlandet, campus Sogndal. Oppgaven tar for seg økonomistudenters valg av aktive eller passive aksjefond. Vi har arbeidet jevnt gjennom semesteret med noen krevende stunder. Samtidig har prosessen vært lærerik og spennende, og vi er takknemlig som får fordype oss i et så spennende tema. Vi er stolte over å kunne vise fram vår bacheloroppgave.

Vi ønsker også å rette en stor takk til vår veileder Leiv Opstad som har gitt oss god rådgivning og et godt samarbeid gjennom hele prosessen. Videre vil vi takke alle som tok seg tid til å svare på vår spørreundersøkelse. Vi vil også takke Dag Helleve for hjelp med korrekturlesing.

Sogndal 18 mai 2020

Mathias Skoland Johnsen

Simen Thorvik Olsen

Runar Hunnålvatn Tøn

## Sammendrag

Det finnes mange ulike former for sparing, man kan sette av penger på sparekonto, kjøpe eiendom, investere i verdipapirer med mer. Det er også mange forskjellige valg innenfor verdipapirer som for eksempel enkeltaksjer, ulike typer fond og ETF'er. Når man da skal spare, er det flere valg man må ta og ulike faktorer påvirker disse valgene. Mange har som mål å bygge seg en god økonomisk framtid, hvor fondssparing er et av flere alternativer. Fond er blitt et populært form for sparing blant nordmenn, spørsmålet er da "hvilken type fond er best?".

Denne bacheloroppgaven er en kvantitativ studie hvor vi undersøker ulike faktorer og ser om de henger sammen med valget av å spare i aktive eller passive fond. For å se på dette må vi også finne ut av om studenten faktisk vil på børsen, eller om det er andre spareformer de foretrekker. For å samle inn data gjennomførte vi en spørreundersøkelse med studenter ved HVL i Sogndal som studerer eiendomsmegling, og økonomi og administrasjon på tredje året. Spørreundersøkelsen inneholdt spørsmål om deres kunnskaper og interesse rundt børsen, risikovillighet, holdninger til børsen og til slutt valg av spareform og valg av forvaltning.

Våre funn viser at det er kunnskap og interesse som har sterkest sammenheng med valg av forvaltning. Større kunnskap og interesse for børsen gjør at studentene i størst grad velger aktiv fondsforvaltning. I tillegg viste resultatene en svakere kobling mellom holdninger til forvaltningshonorar og valg av passive fond. Dette vil si at vi ikke fant noen signifikante sammenhenger med risikovillighet og holdninger til det effesiente markedet, så vi kan ikke hevde at de faktorene har noe med valget av aktive eller passive fond å gjøre. Samtidig er det risikovillighet og interesse for børsen som henger sammen med valg av spareform. Et interessant funn er at når studenten sin grad av risikovillighet øker, så sparer de mer penger på sparekonto, og motsatt når de blir mer risikoaverse så sparer de mer på børsen. Dette funnet er i motsetning til hva som er rasjonell oppførsel i teorien.

I tillegg viser dataene at det er flere signifikante kjønnsforskjeller. Menn har større kunnskap og interesse for børsen og velger i størst grad aktiv forvaltning, mens kvinner er mindre risikoaverse og har en mer jevn fordeling på børsen.

## Abstract

There are many different kinds of savings, you can put aside money in a bank account, invest in property or buy securities and so on. Within securities there are also different choices, such as stocks, mutual funds and ETFs. When you decide to start saving, there are several choices you must make, and several factors that impact those choices. Many people strive towards building a secure and healthy economic future for themselves, where mutual funds are one of many alternatives? Among Norwegians, mutual funds have become a popular form of saving, but the question is “what type of mutual funds is the best?”.

In this bachelor thesis we examine different factors and see if they correlate with students' choices of saving in an actively managed mutual fund or index funds. To get a better understanding of this, we must also examine if students are willing to enter a securities market or if there are other forms of savings they prefer. To collect data, we handed out a questionnaire to third year business students at HVL, Sogndal. The questionnaire contains questions about their knowledge, interest and attitudes towards financial markets, their willingness to take risks and lastly their choices surrounding form of saving and choice of fund management or individual stocks.

Our findings show that knowledge and interest have the strongest correlations with choice of management. Greater knowledge and interest in the stock market makes the students to a higher degree choose active management. In addition, our results showed a weaker connection between attitudes towards management fees and the choice of passive management. This means that we found no significant correlations with willingness to take risks and attitudes toward the efficient market hypothesis. We cannot claim that these factors have anything to do with the choice of active or passive fund management. Simultaneously it is the willingness to take risks and interest for the stock market that correlates with choice of savings. An interesting find is that when students willingness to take risk increases, the saving in bank accounts also increases, and opposite when they get more risk averse they put more money into the stock market. This finding is contrary to what is, in theory, rational behavior.

In addition, our data shows multiple, significant gender differences. Men have more knowledge and interest in the stock market and choose active management to a higher degree, while women are less risk averse and have a more equal distribution of wealth on the stock market.

# Innholdsfortegnelse

Forord	2
Sammendrag	3
Abstract	4
Innholdsfortegnelse	5
1. Innledning	8
1.1 Valg av tema	8
1.2 Avgrensning av oppgaven	8
1.3 Problemstilling	9
1.4 Strukturering av oppgaven	11
2. Informasjon om aksjer og aksjefond	12
2.1 Nordmenn og sparing	12
2.2 Ulike fondstyper	13
2.2.1 Aksjefond	13
2.2.2 Passive forvaltning av fond	13
2.2.2.1 Hva er en indeks?	14
2.2.3 Aktiv Forvaltning av fond	14
2.2.4 Kostnader	14
2.3 Risiko	15
2.3.1 Ulike typer risiko	15
2.3.2 Systematisk risiko	15
2.3.3 Usystematisk risiko	16
2.3.4 Diversifisering	17
3. Teori	19
3.1 Markedseffisiens	19
3.1.1 For og mot et effisient marked	20
3.1.2 Atferdsøkonomi	21
	5

3.1.3	Asymmetrisk informasjon	22
3.1.4	Innsidehandel	22
3.2	Risikovillighet	23
3.2.1	Risiko og kjønn	23
3.3	Finansiell kunnskap mellom kjønn	24
3.4	Valg av aktive eller passive aksjefond	24
3.4.1	Aktive og passive fonds prestasjoner	25
4.	Metode	28
4.1	Forskningsdesign	28
4.2	Kvantitativ metode	29
4.3	Datainnsamling	29
4.4	Utvalg	31
4.4.1	Analyse av data	32
4.4.2	Validitet	34
4.4.3	Reliabilitet	35
4.4.4	Begrepsmessig gyldighet	35
5.	Resultat	36
5.1	Kunnskap	37
5.2	Interesse	38
5.6	Risikovillighet	39
5.7	Holdninger	41
5.8	Kjønn	42
6.	Drøfting	46
6.1	Kunnskap	46
6.2	Interesse	47
6.3	Risiko	48
6.4	Holdninger	50

6.5 Kjønn	51
7. Konklusjon	53
7.1 Problemstilling	54
7.2 Begrensninger og svakheter	55
7.3 Til videre forskning	55
Kilder	57
Vedlegg	60
Vedlegg 1. Korrelasjons Matrise	60
Vedlegg 2. Deskriptiv statistikk	61
Vedlegg 3. Oversikt over hvilke spørsmål som er knyttet til hypotesene	62
Vedlegg 4. Spørreundersøkelse	63
Liste over figurer	
Figur 1 Viser sammenhengen mellom total-, usystematisk- og systematisk risiko	16
Figur 2. Alternative kursreaksjoner på publisering av kursrelevant informasjon	20
Lister over tabeller	
Tabell 1. Oversikt over respondentene	30
Tabell 2. Samlinger av spørsmål	32
Tabell 3. Kunnskap	37
Tabell 4. Interesse	38
Tabell 5. Interesse og kunnskap	39
Tabell 6. Risikovillighet	39
Tabell 7. Markedseffisiens	41
Tabell 8. Forvaltningshonorar	41
Tabell 9. Kjønn og kunnskap	42
Tabell 10. Kjønn og interesse	43
Tabell 11. Kjønn og risikovillighet	43
Tabell 12. Kjønn og spareform	44
Tabell 13. Kjønn og forvaltning	45

# 1. Innledning

I innledningen vil vi presentere vår problemstilling med tilhørende forskningsspørsmål og hypoteser. Deretter forklarer vi også kort hvorfor vi har valgt temaet finans og fond. Til slutt vil vi si litt om struktureringen av bacheloroppgaven.

## 1.1 Valg av tema

Temaet for denne bacheloroppgaven er finans og omhandler valget mellom aktiv forvaltning av fond eller passiv forvaltning ved å følge en indeks. Grunnen til at vi valgte dette temaet er fordi vi har interesse for børsen og ønsker å få en dypere forståelse utover det faglige på skolen. Bacheloroppgaven er derfor en god mulighet til å tilegne seg litt grunnleggende kunnskaper om hvordan det store temaet fungerer. Valget mellom å plassere sparepenger i aktive eller passive fond er noe vi har diskutert og tenkt mye på. Det kan derfor være spennende å finne ut hva våre medstudenter tenker om dette valget ved å gjennomføre en spørreundersøkelse.

Oppgaven er også relevant siden man fra 1. januar 2021 selv kunne ta på seg ansvaret for å forvalte sin egen pensjon for dem i privat sektor (Finansdepartementet, 2020). Børsen er et tema som også har vært mye i rampelyset under pandemien. Da tenker vi både på børsfallet, stigningen og svingningene som har kommet i kjølvannet av dette. Det er også kommet mange nye aksjeeiere inn på børsen under pandemien. I første halvdel av året 2020 hadde Oslo Børs en økning på 15,5% i private investorer (Kampevoll, 2020).

## 1.2 Avgrensning av oppgaven

Da temaet var klart, måtte vi begynne å avgrense området for oppgaven. Det finnes allerede mye eksisterende litteratur om prestasjoner til aktivt forvaltede fond. Vi fant derimot mindre om valget mellom aktiv eller passiv fondsforvaltning. Oppgaven avgrenses derfor til å se på studentenes valg av forvaltning og ikke en prestasjonsanalyse av fond. For at oppgaven ikke skal bli for stor, deler vi fond inn i kun to typer, aktive og passive. Samtidig er det kun aksjefond vi ser på. Dette betyr at vi ikke går inn på forskjellige strategier aktive fond bruker i sin forvaltning og skiller ikke mellom ulike bransjer.



Undersøkelsen vi skulle gjøre med våre medstudenter må også avgrenses. Vi satte derfor opp 4 hovedkategorier vi ønsker å se på, Kunnskap, interesse, risiko og holdninger. I tillegg til dette har vi også sett om det er kjønnsforskjeller. Kategorien holdninger kan være så mangt, men vi har valgt å se på holdninger til “det effisiente markedet” og holdninger til forvaltningshonorar knyttet til fondsforvaltning.

### 1.3 Problemstilling

Problemstilling:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom 3. års økonomistudenter i Sogndal sine oppfatninger av aksjemarkedet og deres valg av aktive og passive fond? Hvordan stemmer dette med teorien?”*

I problemstillingen skriver vi “oppfatninger av aksjemarkedet”, noe vi ønsker å forklare litt nærmere. Oppfatninger av aksjemarkedet bruker vi som en fellesbetegnelse for kunnskaper og interesse for børsen, risikovillighet knyttet til aksjemarkedet og holdninger til markedseffisiens og forvaltningskostnader. For å operasjonalisere problemstillingen utarbeider vi et forskningsspørsmål til hver av de følgende kategoriene, som besvares ved å teste forskjellige hypoteser. Disse hypotesene kommer vi tilbake til i resultatdelen. I tillegg ser vi på om det er forskjeller i de ulike kategoriene mellom menn og kvinner.

### Kunnskap

Forskningsspørsmål 1:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom studentenes kunnskaper om børsen og deres valg av forvaltning?”*

Dette forskningsspørsmålet skal brukes til å besvare studentenes kunnskaper om børsen og om det har noen tilknytning med valget mellom aktive og passive fond. For å besvare spørsmålet ser vi på i hvilken grad studentene velger børsen som form for sparing og deretter deres fordeling på børsen, i forhold til kunnskapen deres.

## Interesse

Forskningsspørsmål 2:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom studentenes interesse for børsen og sparing, og deres valg av forvaltning?”*

Dette forskningsspørsmålet skal brukes til å besvare studentenes interesse for børs og hvordan det henger sammen med valg av aktive eller passive fond. I tillegg til at det skal besvare hvordan interessen for sparing henger sammen med dette valget. For å besvare spørsmålet ser vi på studentenes valg av spareform og fordeling på børsen, dette i forhold til interesse for børs og sparing.

## Risikovillighet

Forskningsspørsmål 3:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom studentenes risikovillighet og deres valg av forvaltning?”*

Dette forskningsspørsmålet skal brukes til å besvare om studentens grad av risikovillighet henger sammen med valget av aktive og passive fond. For å besvare spørsmålet ser vi på hvordan risikovilligheten henger sammen med valg av sparingsform, før vi videre ser på sammenhengen med valg av forvaltning.

## Holdninger

Forskningsspørsmål 4:

*“Hvilken sammenheng er det mellom studentenes holdninger og deres valg av forvaltning?”*

Dette forskningsspørsmålet brukes til å se besvare om holdninger til det effisiente markedet har en påvirkning på valget av spareform og fordelingen på børsen. Det blir også brukt til å se på om forvaltningshonorar har en sammenheng med dette valget.

## Kjønn

Forskningsspørsmål 5:

*“Hvilke forskjeller er det mellom menn og kvinner i valg av aktive eller passive fond, og hva kan være mulige forklaringer på dette?”*

Dette forskningsspørsmålet brukes til å se på forskjeller mellom kvinner og menn. Det skal se på hvilke forskjeller det er mellom kjønnene på valg av forvaltning, og om de fire kategoriene kan være mulige forklaringer til hvorfor vi finner disse forskjellene.

### 1.4 Strukturering av oppgaven

Opgaven er strukturert i syv ulike deler. I den første delen har vi presentert temaet og problemstilling, med tilhørende forskningsspørsmål. For å få en bedre forståelse av oppgaven skal vi i neste del se på litt grunnleggende teori om aksjer og fond. Videre kommer vi til teoridelen som skaper en teoretisk forankring som oppgaven bygges på. Her skal vi se på teorier fra anerkjente forskere og andre tidligere undersøkelser. Den fjerde delen handler om hvilken metode og forskningsdesign som benyttes og hvordan vi har samlet inn og bearbeider dataene. I den neste delen presenterer og tolker vi resultatene fra spørreundersøkelsen og besvarer hypotesene. I den sjette delen skal vi drøfte disse resultatene ved å besvare forskningsspørsmålene. Her vil vi også knytte drøftingen opp mot relevant teori og tidligere undersøkelser. Konklusjonen kommer som siste del og skal besvare problemstillingen og diskutere begrensninger og svakheter ved oppgaven.

## 2. Informasjon om aksjer og aksjefond

I dette kapitlet skal vi gi litt generell informasjon om aksje- og aksjefondsmarkedet. Vi ser litt på hvordan nordmenn sparer, og hva aksjefond er. Det er aktive og passive fond som er hovedfokuset i oppgaven, så det er de typene aksjefond det fokuseres på. Til slutt ser vi på en forklaring av risiko. I dette kapitlet ser vi kun på hva risiko er for noe, mens videre i teorikapitlet knytter vi risiko til personer, hvor vi ser på risikovillighet og forskjeller i risikovillighet mellom kjønn.

### 2.1 Nordmenn og sparing

Nordmenn har lavest andel spart i aksje og verdipapir sammenlignet med de andre nordiske landene og hadde samtidig høyest andel spart i bank (Røstadsand, 2020). Til sammenligning hadde nordmenn i gjennomsnitt 57 000 kroner i aksje og verdipapir per husholdning, mens dansker har mest med et gjennomsnitt på 204 000 kroner. Samtidig sparer den norske husholdning i gjennomsnittlig 243 000 kroner i bank, noe som er 73 000 kroner mer enn andreplassen Island. I tillegg har norske husholdninger høyest gjeld blant nordiske land, dette kommer av at nordmenn sparer mye gjennom eiendom, det er også i eiendom mest av formuen til nordmenn ligger. Nordmenn sparer om lag 48 000 kroner i året per husstand, dette er hovedsakelig i form av boliglån eller investering i bolig.

Om en ser bort fra sparing i form av boliglån og bare ser på sparing i form av bank, fond og aksjer, er medianverdien på sparing blant norske husholdninger veldig liten, mens gjennomsnittet er mye høyere. Dette peker mot at det er en ujevn fordeling i sparing ved at det er mange som sparer veldig lite eller ingenting, mens de som sparer, sparer mye (Halvorsen, 2019). Dette vises ved at husholdninger som investerer i verdipapirer har en median på 15 000 kroner i året, mens gjennomsnittsverdien er på 400 000 kroner årlig. Av nordmenn har ca. 40% av befolkningen penger i aksjefond i 2020, dette er den stigning på 4 prosentpoeng fra 2019. Dette er den høyeste andelen spart i aksjefond siden målingen ble startet i 2001. Fra 2019 har det vært økende sparing, spesielt etter starten av coronapandemien (VFF, 2020).

## 2.2 Ulike fondstyper

Det finnes flere ulike typer verdipapirfond, heretter kalt fond, i finansmarkedet. Denne oppgaven har fokus på aksjefond, andre vanlige fondstyper er rentefond og kombinasjonsfond.

### 2.2.1 Aksjefond

Et aksjefond er en samling av verdipapirer, hvor minimum 80% av kapitalen er investert i aksjer. Det kan være ulike typer aksjefond som sier noe om hvordan midlene i fondet skal investeres. Eksempler på slike er bransjefond (teknologi, miljø, helse osv.), og fond som er geografisk avgrenset (Norden, Norge, Europa osv.) (VFF, 2021b)

### 2.2.2 Passive forvaltning av fond

Passive fond, også kalt indeksfond er fond uten forvaltere som tar aktive beslutninger, det er altså ingen som velger ut aksjer som fondet skal investere i. Passive fond er kontrollert av datamaskiner som prøver å kopiere en indeks i sin helhet. Det brukes dermed ikke tid og ressurser på å gjøre analyser av selskaper for å finne vinneraksjer. Indeksfond som navnet antyder prøver å replikere den indeksen som fondet følger, dette kan enten være spesifikke marked som olje, energi eller hele børs-sammensetninger som Oslo børs (Bredesen, 2015, s. 368). Et fond som følger Oslo børs hovedindeks (OSEBX), har en sammensetning av alle selskapene på børsen til enhver tid. Ved å gjøre dette kan en få den gjennomsnittlige avkastningen på alle disse selskapene i indeksen. Fondet faller og stiger med utviklingen til selskapene det følger. Indeksfond har passiv strategi til markedet, dette tilsier at de kjøper i positive trender uten hensyn til pris. Prisen er ikke relevant da fondet prøver å høste inn positive markedstrender og risikopremie (Bredesen, 2015, s. 369). I passiv fondsforvaltning finner vi to hovedstrategier, "Market capitalization weighted" går ut på at selskapets verdi har påvirkning på hvor mye av fondet er vektet i det enkelte selskap. Fondet vil ha størst andel i det selskapet som er verdt mest i indeksen. Eksempel på dette er hvis det er to forskjellige selskap i oljeindustrien, der aksje én er verdt 1 million og der aksje to er verdt 9 millioner. Da vil fondet ha 90% av sine aksjer i aksje to og 10% i aksje én. Den andre strategien som fond bruker er "equal weighted index", her vektlegges alle aksjer like mye i fondet (CFI, 2015).

### 2.2.2.1 Hva er en indeks?

En indeks er et verktøy som brukes for å vise prosentvis endring over tid i statistikken. Ved beregning av indeks tar man utgangspunkt i et tidspunkt og beregner endringer som er forekommet fra det punktet. Dette brukes i aksjemarkedet så all oppgang og nedgang blir målt på en standardisert måte (Tuv, 2019).

### 2.2.3 Aktiv Forvaltning av fond

Aktive fond i motsetning til passive fond blir styrt av forvaltere som bestemmer hvilke verdipapirer fondet investerer i. Dette går ut på at forvalteren må gjøre beslutninger ut ifra informasjon som er tilgjengelig for å få mest mulig avkastning. Aktive forvaltere har som mål å slå indekser. Forvaltere i aktive fond overveker ofte enkelt aksjer mer enn hva et passivt fond vil gjøre. Aktive forvaltere bruker dermed verktøy som analyse og sin egen intuisjon til å identifisere aksjer som de mener er feilpriset i markedet. Ved å investere og vektlegge slike aksjer satser forvalteren på at feilprising i markedet vil gi positiv avkastning over tid. Dermed vil aktive forvaltere kjøpe ved nedganger og negative trender i markedet for å kunne høste inn mest mulig feilprising, og dermed gi høyere avkastning (VFF, 2021a).

### 2.2.4 Kostnader

Ved investering i både aktive og passive fond forekommer det kostnader. Siden passive fond krever mindre ressurser har disse mindre driftskostnader. Dette fører til lavere forvaltningskostnader. Aktive fond derimot har større kostnader da forvaltere tar betalt for arbeidet de utfører. Konkurransen blant fondene på markedet gjør at prisene blir trukket ned, noe som kommer til fordel for forbrukerne. Det finnes også fond som tar suksesshonorar for positiv meravkastning utover referanseindeksen. Når en investerer i fond er det ingen garanti på at en får noe avkastning som dekker kostnadene. Det er dermed mulig å betale for at noen skal tape penger for deg (VFF, 2021a).

## 2.3 Risiko

Risiko inneholder to sentrale elementer. Det første er at man ikke vet hva utfallet på en situasjon kommer til å bli, det andre er at risiko innebærer at det er mulighet for tap. Hvis man knytter dette til aksjemarkedet så kan man si at man ikke vet hva aksjekursen kommer til å være om ett år, og det vil være mulighet for at aksjekursene synker, altså tap (Bredesen, 2015, s. 317).

Det kan også være greit å skille mellom risiko og usikkerhet, to ord som ofte brukes om hverandre i daglig tale. Bredesen (2015, s. 317) forteller at:

- “Risiko er situasjoner hvor utfallet ikke er kjent med sikkerhet, men hvor vi kan angi sannsynlighet for hvert utfall”.
- “Usikkerhet er situasjoner hvor utfallet ikke er kjent med sikkerhet, og hvor det heller ikke er mulig å angi en sannsynlighet for hvert utfall”.

For å forklare dette med et eksempel, kan man si at et terningkast innebærer risiko, fordi man kan angi sannsynligheten til hvert utfall,  $\frac{1}{6}$  for hver utfall. Dersom man snakker om strømpriser om et år er det gjerne mer snakk om usikkerhet fordi det er nærmest umulig å tilegne hvert utfall en sannsynlighet, da strømprisene i stor grad er avhengig av været.

### 2.3.1 Ulike typer risiko

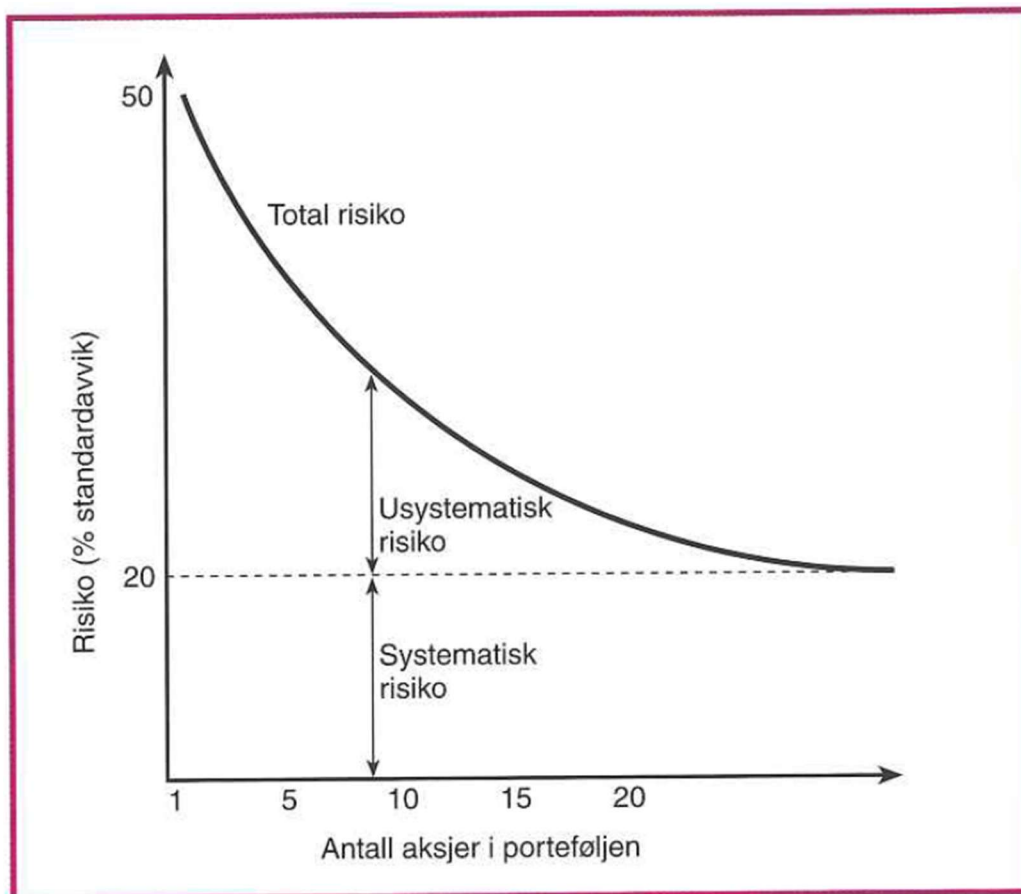
Den totale risikoen kan deles opp i to, systematisk risiko og usystematisk risiko. Dette forklares nærmere i delene under.

### 2.3.2 Systematisk risiko

Den systematiske risikoen, ofte kalt markedsrisiko, er en type risiko det ikke er mulig å diversifisere bort. Dette er en risiko en pådrar seg uansett hvis man setter pengene sine i aksjemarkedet. Eksempler på systematisk risiko er ulike makroøkonomiske forhold som renteendringer, finanskriser, pandemi osv. Uansett hvor differensiert man er vil en pandemi som Covid-19 utgjøre en risiko (Hippe, 2019).

### 2.3.3 Usystematisk risiko

Den usystematiske risikoen, ofte kalt selskapsrisiko, er risikoen en pådrar seg ved å investere i et selskap eller en bransje. Eksempler på slik risiko kan være bransjerisiko, risiko for at en god leder trer av eller lavt salg av en produktvariant. Denne typen risiko er ikke noe som vil påvirke hele markedet, men bare bransjen eller selskapet. Hvis for eksempel den gode lederen går av vil dette påvirke bedriften, men markedet vil ikke reagere. Det er altså ikke mulig å diversifisere bort denne risikoen (Hippe, 2019).



Figur 1 Viser sammenhengen mellom total-, usystematisk- og systematisk risiko. Fra Investering og finansiering. (s. 362), av I. Bredesen, 2015, Oslo: Gyldendal akademisk.

Figuren over viser at den totale risikoen kan reduseres ved å redusere den usystematiske risikoen. Desto mer diversifisert, flere aksjer i porteføljen, desto mer synker den usystematiske risikoen, slik at det bare er den systematiske risikoen som gjenstår. Den systematiske risikoen ser man at er konstant uansett hvor diversifisert porteføljen er.



### 2.3.4 Diversifisering

Diversifisering i aksjemarkedet vil si at man eier aksjer i to eller flere selskaper i en portefølje. Grunnen til at man diversifiserer er for å prøve å få fjernet så mye usystematisk risiko som mulig. Det var Harry M. Markowitz som i 1952 utga en artikkel hvor han etablerte den moderne porteføljeteorien. Enkelt forklart handler dette om at det ikke er lurt å legge alle eggene i en kurv. Markowitz fokuserte ikke på risiko og avkastning i enkeltaksjer, men heller i en hel portefølje (Bredesen, 2015, s. 376).

Dersom man kun eier en aksje (altså aksjer i kun ett selskap, uavhengig av hvor mange aksjer) vil risikoen i porteføljen være lik den totale risikoen i den enkelte aksjen. Dersom man har to aksjer i porteføljen, vil ikke porteføljens risiko bli det veide gjennomsnittet av risikoen i disse to aksjene. Det er på grunn av samvariasjon. Samvariasjon i aksjemarkedet handler om hvordan aksjekursen i to selskap varierer i forhold til hverandre. Et eksempel på dette kan være et selskap som borer etter olje og en bilprodusent som bruker veldig mye olje i produksjonen. Hvis oljeprisen går opp så vil det gå bedre for selskapet som borer etter olje, mens produksjonen blir dyrere for bilprodusenten og det vil gå dårligere for dem. Disse to selskapene vil da samvarierte mot hverandre. Standardavvik og varians vil da ikke være gode mål på risiko når aksjene er en del av en portefølje, fordi det ikke viser hva som er den relevante risikoen aksjen bidrar med i porteføljen. Relevant risiko er den tilleggstrisikoen som en veldiversifisert investor pådrar seg ved å investere i en ny aksje (Bøhren et al., 2017, s. 46–47).

For å måle samvariasjonen kan man se på kovariansen, korrelasjonskoeffisienten eller det som er mest vanlig på aksjemarkedet, aksjebeta. Kovariansen er veldig lite brukt da det er et tall som er vanskelig å tolke og sammenligne. Da er korrelasjonskoeffisienten enklere å bruke. En korrelasjonskoeffisient på 1 mellom to selskap vil si at det er perfekt positiv samvariasjon, begge beveger seg i samme retning like mye. Dersom den er -1 vil det være perfekt negativ samvariasjon, begge beveger seg da like mye i motsatt retning. Aksjebetaen, som er den mest brukte, ser på samvariasjonene mellom en enkeltaksje og markedet, for eksempel mellom DNB og OSEBX. Dersom man har en aksjebeta på 2 vil det si at når OSEBX går opp 1%, så går DNB opp 2%. Det er også mulig å ha negativ aksjebeta. Hvis DNB har en aksjebeta på -2, så vil det si at dersom markedet går opp 1%, så går DNB ned 2%. Betaen sier altså noe om hvor følsom en aksje er ovenfor markedsbevegelser (Bøhren et al., 2017, s. 74).

Aksjefond handler i stor grad om diversifisering. Det er porteføljer som består av flere aksjer som i liten eller stor grad samvarierer. Aksjefond vil da i sin natur oppnå diversifiseringseffekt som reduserer den samlede risikoen i porteføljen. Hvor diversifiserte aksjefond er varierer, både for aktivt forvaltede og passivt forvaltede aksjefond. Den mest diversifiserte porteføljen er markedsporteføljen, altså hovedindeksen (OSEBX på Oslo Børs). Det er likevel slik at det meste av diversifiseringseffekten er oppnådd etter 10-15 tilfeldig valgte aksjer. Det vil si at aksjefond som består av færre aksjer enn hovedindeksen også oppnår en betydelig diversifiseringseffekt.

### 3. Teori

Vi har i denne teoridelen valgt å belyse en del anerkjent teori rundt børser, aksje- og fondsmarkedet. Vi skal begynne med å se på hva “Markedseffisiens” teorien er. Vi ser også på risikovillighet og videre forskjeller mellom kjønn. Til slutt ser vi på valget mellom aktiv og passiv forvaltning, og knytter dette til historiske data.

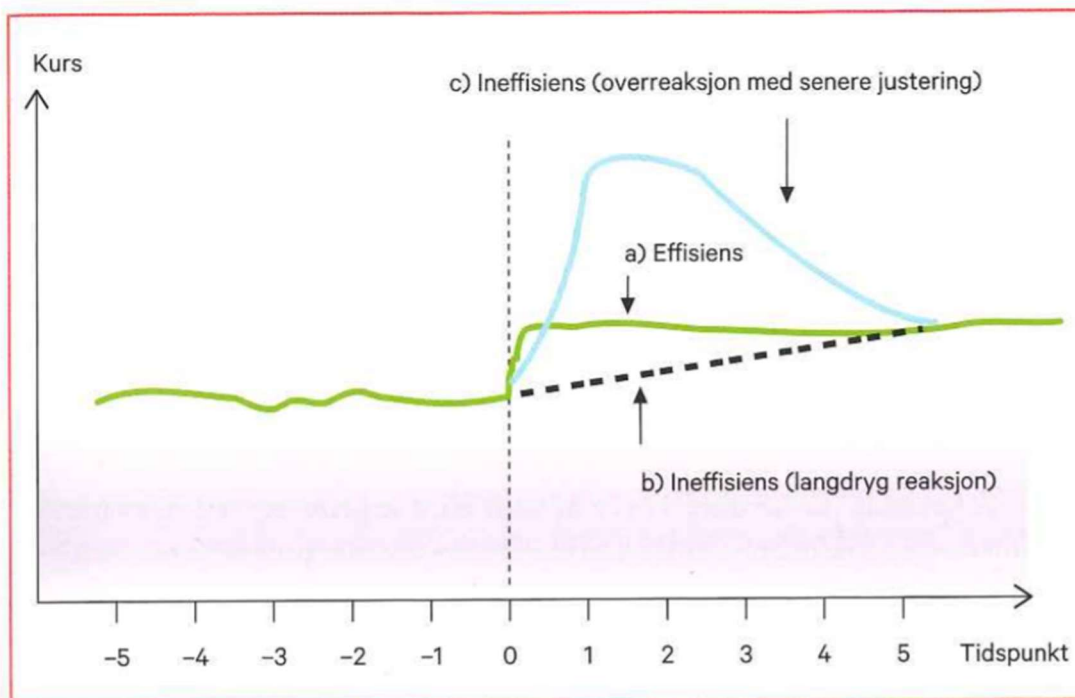
#### 3.1 Markedseffisiens

Den amerikanske økonomen Eugene F. Fama utviklet i 1970 “Efficient market Hypothesis”. Denne teorien som på norsk er kalt markedseffisiens går ut på at alle aksjer til enhver tid er riktig priset. En aksjepris vil dermed bare endres når det kommer ny informasjon eller nyheter rundt den enkelte aksje. Aksjekursen i et effisient marked vil raskt endre seg etter informasjonen som kommer ut om selskapet. Teorien legger til grunn at all tilgjengelig informasjon som eksisterer om en aksje er innbakt i aksjekursen, og det er bare framtidige nyheter som kan endre kursen (Bøhren et al., 2017, s. 127). Framtidig informasjon blir sett på som tilfeldig da ingen kan spå framtiden. Et eksempel på dette er å prøve å replikere en full persons gange eller “random walk” (Bredesen, 2015, s. 364).

Markedseffisiens kan deles inn i tre forskjellige grader av effisiens. En svak effisiens er når prisen på aksjen er reflektert av dens tidligere historiske bevegelser og informasjon. Ved å bare se på tidligere prisbevegelser i en aksje kan man ikke oppnå noe høyere avkastning enn markedet. Det er altså ingenting som tilsier at en aksje skal fortsette i samme retning som tidligere, bare ved å se på den historiske utviklingen. Svak effisiens hevder dermed at teknisk analyse ikke er et effektivt virkemiddel for å kunne forutsi aksjepriser. I en halvsterk effisiens tar prisen utgangspunkt i tidligere historisk kurs samtidig som all tilgjengelig, offentlig informasjon. Sterk effisiens tar utgangspunkt i det samme som en halvsterk effisiens, men med tillegg av at privat innsideinformasjon er innbakt i prisen. Ved sterk effisiens vil fundamental analyse ikke kunne gi noe fordel da det i teorien finnes verken over- eller underprisede aksjer (Bøhren et al., 2017, s. 129–130).

### 3.1.1 For og mot et effisient marked

Alle markedsteorier, inkludert teorien om effisiente markeder, er subjektive og vil dermed ikke kunne si akkurat hvordan finansmarkedet oppfører seg. Det er tilstander som har foregått i finansmarkedet hvor markedseffisiensteorien har vist seg å være sann og usann. Det er historisk vist at personer kan slå markedet over en lengre periode, kjente investorer som Peter Lynch og Warren Buffet er eksempler på dette. Det er gjort flere undersøkelser på om markedet er effisient eller ikke. De fleste undersøkelsene konkluderer med at den gjennomsnittlige profesjonelle aksjeforvalter ikke slår markedet, dette er gjort i forskjellige tidsepoker fra Cowles (Cowles, 1933) til Jensen (Fama et al., 1969). Kritikkk til teorien om markedseffisiens er at selv om all informasjon er tilgjengelig, tolker mennesker informasjon på forskjellige måter. Dette gjør at prisen i markedet varierer ut fra folk sin tolkning av den tilgjengelige informasjonen, noe som kan medføre at en aksje kan bli overpriset eller underpriset i en periode, noe som taler mot effisiensteorien. I moderne tider driver også datamaskiner med aksjekjøp, slike datamaskiner har en helt annen tolking av informasjon enn hva en menneskelig aktør vil ha. Dette kan også være en faktor for at prisingen i markedet varierer. To faktorer som påvirker grad av markedseffisiens, er atferdsøkonomi og asymmetrisk informasjon, som diskuteres nedenfor.



Figur 2. Alternative kursreaksjoner på publisering av kursrelevant informasjon. Fra *Finans: teori og praksis*. (s. 133) av Bøhren et al. 2018. Bergen: Fagbokforl.

Figuren ovenfor viser hvordan nyheter og ny informasjon kan overprise eller underprise en aksje i en periode ved å enten overreagere med eksempel c) eller forsinket reaksjon med eksempel b). Samtidig kan en også se et eksempel på et effisient marked med a).

### 3.1.2 Atferdsøkonomi

Økonomiske teorier og modeller tar ofte utgangspunkt i “Homo Economicus”, som er en aktør som tar rasjonelle beslutninger, tenker på egen vinning og har en sterk viljestyrke. Denne fiktive, rasjonelle aktøren brukes så en kan medregne menneskelig atferd i økonomiske modeller (Boye, 2017). I virkeligheten derimot, oppfører ingen mennesker seg helt likt. Teorien tar dermed ikke med faktorer som oppførsel og menneskelig psykologi. Atferdsøkonomi er en kombinasjon av psykologi og økonomi, som skal kunne illustrere mennesker sine begrensninger og vansker. Disse menneskelige svakhetene gjør at en beveger seg bort fra utgangspunktet i økonomiske modeller. Folk tar ikke alltid beslutninger som er i deres egne langsiktige interesse. I tillegg er folk villig til å ofre noe av sin egen interesse for det gode av andre. Dette er et beslutningsmønster som økonomiske modeller har vanskeligheter med å besvare. Mennesker har bare en viss hjernekraft og tid de kan bruke på problemer, en kan dermed ikke forvente at alt blir optimalt løst. Folk avviker fra det som anses som “rasjonell” atferd, ut ifra egen dømmekraft og vilje. Selv når mennesker vet det beste utfallet, har man en tendens til å velge noe annet ut av dårlig selvkontroll. Eksempler på dette i menneskelig atferd er optimisme, overflod av selvsikkerhet og stahet. I et rasjonelt og effisient marked der alle aktører oppfører seg etter “homo Economicus” vil eksempelvis aksjetrading nesten ikke eksistere, siden det da ikke vil være mulig å utnytte feilprising i markedet. Faktorer som for eksempel selvsikkerhet gjør likevel at i det virkelige verdensmarkedet blir millioner av aksjer tradet daglig, selv uten informasjon endringer. Bondt og Thaler fant i 1985 ut at enkeltaktører har en tendens til å overreagere på ny informasjon og nyheter. Resultatet av dette er at de glemmer tidligere og underliggende data i en aksje (Mullainathan & Thaler, 2000). Funnene deres viste at aksjer hvor dette var tilfelle, ville gjøre det bra i noen år før den deretter ville stupe ned til sin “virkelige” verdi, noe som illustreres av figur over (figur 2) eksempel c). Dette kan også ha motsatt effekt og resultat med negative nyheter.

### 3.1.3 Asymmetrisk informasjon

Asymmetrisk informasjon er definert som at en part har mer informasjon enn en annen. I aksjemarkedet vil dette tilsi at en part har mer informasjon enn den andre part når det skal gjøres en beslutning eller transaksjon. Aktøren med informasjon som den andre ikke besitter vil få en fordel som kan utnyttes, i form av at den overlegne informerte aktøren har et bedre bilde på den virkelige verdien av en aksje. Aksjonærer og ledelsen i et selskap har to ulike informasjonsgrunnlag. Det forekommer her informasjonsskjevheter mellom partene, da ledelsen utvikler strategier og planer som skal lede til bedre økonomiske resultater. Ledelsen har som oftest et bedre bilde av en organisasjons virkelige verdi enn aksjonæren. Dette er informasjon som ledelsen ikke kan slippe ut til allmennheten på grunn av konkurransehensyn. Derfor svekker asymmetrisk informasjon en aksjes evnen til å reflektere sin virkelige verdi. Ulike aktører med ulik informasjon verdsetter aksjen på ulik måte (Anders, 2015). Dette vil derfor tale imot at markedet er effisient.

### 3.1.4 Innsidehandel

Innsideinformasjon er all informasjon som ikke er offentlig eller allment kjent og som har mulighet til å påvirke kursen til et selskap. Innsidehandel er å gjennomføre handel av verdipapir ut ifra innsideinformasjon som en besitter. Gjeldende i 2017 er det Verdipapirhandelloven §3-2 som regulerer dette (Bøhren et al., 2017, s. 128). Loven sier at en person som besitter slik informasjon ikke har lov til å gjennomføre kjøp eller salg ut ifra informasjonen som kan påvirke kursen. Innsidehandel blir ofte påtenkt personer som jobber i et selskap og har posisjoner hvor en tilegner seg informasjon om for eksempel avtaler eller endringer i selskapet, før det kommer ut til offentligheten. Etter loven har "primærpersoner" meldeplikt for kjøp og salg. Derfor har primærpersoner i et selskap mindre handlemulighet enn resten av offentligheten. Dette er for å forhindre at de skal utnytte informasjonen de besitter om selskapet. Handler en ut ifra innsideinformasjon er det ikke like vilkår for alle på markedet. Dermed vil dette gi en negativ virkning på markedet. Hovedgrunnen til dette er at hvis en tror at et marked er ubalansert eller urettferdig på grunn av innsideinformasjon, vil troverdigheten til markedet forsvinne. Investorer vil dermed trekke seg bort fra markedet, noe som vil skade finansiering og svekke markedet i sin helhet (Bøhren et al., 2017, s. 128).

## 3.2 Risikovillighet

Når en investor skal gjøre investeringer burde man kjenne til sin risikovillighet. Risikokompensasjon er nært knyttet til risikovillighet. Det er den forventede avkastningen en investor krever når han tar på seg en investering med risiko. Når risikoen knyttet til investeringen øker, vil investoren da kreve større kompensasjon. Risikovillighet kan deles opp i tre, man kan være risikonøytrale, risikoaverse eller risikosøkende. I denne oppgaven legges det vekt på de to første, risikonøytrale og risikoaverse.

Risikonøytrale investorer bryr seg bare om forventet avkastning og ikke risikoen tilknyttet investeringen. En risikonøytral investor vil dermed velge den investeringen eller porteføljen som gir høyest mulig forventet avkastning. En slik investor vil ikke kreve noe kompensasjon for å bære en høyere risiko. Risikoaverse investorer misliker risiko og usikkerheter. Da vil risikoen være en faktor i valg av investering. Vedkommende vil dermed kreve større risikokompensasjon for å ta større risiko. Denne typen investor vil kun pådra seg mer risiko hvis det er tilstrekkelig forventet avkastning. Dette betyr at det er opp til den personlige investor hva den foretrekker, da risikoaverse investorer kan velge risikofylte investeringer, men trenger en risikojustert avkastning (Bøhren et al., 2017, s. 50).

### 3.2.1 Risiko og kjønn

Når en ser på forskjeller i risikovillighet mellom kjønn, er det vist at den forskjellige tolkingen av ordet «risiko» er relevant. Kvinner har større fokus på konsekvenser ved «risiko», mens menn har et større fokus på sannsynligheten for at «risikoen» skal forekomme. Det vises også til at kvinner er mer redd for tap enn menn. Derfor kan det tyde på at kvinner er mer risikoaverse enn menn (Krause, 2006, s. 709). Eckel og Grossman gjennomførte en undersøkelse for kartlegging av kvinners og menns holdninger til risiko med sjansespill. Undersøkelsen viser at kvinner var i mindre grad villig til å ta risiko enn menn. Spesielt var kvinner mindre villig til å ta avgjørelser som kunne føre til tap. Mennene i undersøkelsen valgte tre ganger så ofte risikable alternativ enn det kvinner gjorde (Eckel & Grossman, 2002).

### 3.3 Finansiell kunnskap mellom kjønn

I 2002 ble det utført en undersøkelse av Chen og Volpe angående studenters kunnskap om enkel sparing, lån, forsikring, finans og investering. Undersøkelsen viste at kvinner generelt har mindre kunnskap rundt økonomiske temaer enn menn. Forskningen viser derimot at valg av utdanning påvirker den enkelte persons forståelse av økonomiske spørsmål. Det ble observert at kvinner har en generelt mindre forståelse, interesse og vilje til å lære om økonomi enn menn (Chen & Volpe, 2002). Derber og Almenberg gjennomførte en lignende undersøkelse i 2015 hvor de testet om finansielle kunnskaper var grunnen til at færre kvinner deltar i aksjemarked enn menn i Sverige. I undersøkelsen testet de enkle og avanserte spørsmål rundt finans. Dataen som kom fram, viste at kvinner fikk lavere score på både avanserte og enkle finans spørsmål. Mindre kunnskap førte dermed til at det var mindre sannsynlighet for deltakelse i aksjemarked (Almenberg & Dreber, 2015).

### 3.4 Valg av aktive eller passive aksjefond

Dersom man velger å investere penger i aksjemarkedet og man ønsker redusert risiko gjennom diversifiseringseffekter, er fondssparing et alternativ. Selv om det finnes veldig mange fond å velge mellom, er det ett valg man gjerne må ta, “skal jeg velge aktiv eller passiv forvaltning av pengene mine?”

Dette valget er i stor grad knyttet til teorien om markedseffisiens som det er skrevet om over. Selv om man ikke vet hva markedseffisiens er, eller om man aldri har hørt om det, vil en rasjonell investor som skal plassere pengene sine i aksjefond vurdere hvorvidt han/hun mener det er mulig å “slå markedet”. Dersom man mener at det er mulig å skape høyere avkastning enn referanseindeksen, i den perioden man ønsker å plassere pengene sine, vil man kjøpe andeler i aktivt forvaltede aksjefond. Dette er da den personen som lener mot et svakere effisient marked. Motsatt vil det være for de som velger å plassere pengene sine i indeksfond. Det legges da til grunn at man tror det ikke er mulig å oppnå høyere avkastning enn markedet over den perioden man ønsker å plassere pengene sine, i alle fall hvis man justerer for kostnader (Bredesen, 2015, s. 368).



I en artikkel av Jones og Wermers fra 2011, forteller de at hvis vi antar at summen av aktivt forvaltede aksjefond er et nullsumspill, altså at summen av alle aktive fond er lik markedet, så vil den gjennomsnittlige avkastning til aktive fond vær lik markedet. Man må derimot legge til kostnader, slik at aktive fond dermed, i gjennomsnitt, ville underprestert i forhold til markedet med en sum lik de gjennomsnittlige kostnadene (Jones & Wermers, 2011, s. 30).

I et slikt nullsumspill mener Jones og Wermers at dersom noen investorer oppnår positive alfa-verdier, så må andre investorer oppnå negative alfaer. (Jenses's alfa, eller bare alfa, er en verdi som måler den risikjusterte avkastningen til en portefølje, sammenlignet med markedsporteføljen). Aktive forvaltere vil da hovedsakelig deles opp i to grupper, de som oppnår positive og de som oppnår negative alfa-verdier, altså overlegne og underlegne investorer. Det vil da være mulig å plukke forvaltere som gjør det bedre enn markedet. En person som skal plassere pengene sine i et aktivt forvaltet aksjefond bør dermed finne de overlegne investorene *ex ante*. Det er imidlertid vanskelig å skille de overlegne investorene fra de som har overlegen avkastning på grunn av flaks. De framhever da fire faktorer en bør se på for å identifisere overlegne investorer; tidligere prestasjoner, makroøkonomisk "forecasting", fond/forvalters kjennetegn og en analyse av fondets portefølje (Jones & Wermers, 2011, s. 30).

Uten å gå for dypt inn på dette, så argumenterer de for at flinke investorer kan oppnå høyere avkastning enn markedet, og at det er måter å identifisere disse overlegne investorene på. I valget mellom passive eller aktive fond er altså ens egen evne til å identifisere disse overlegne investorene en av hensynene man bør ta (Jones & Wermers, 2011, s. 30).

### 3.4.1 Aktive og passive fonds prestasjoner

Valget mellom aktive og passive fond er for rasjonelle investorer tatt for å oppnå høyest mulig risikjustert avkastning. Vi må derfor se på prestasjoner fra ulike aktive og passive fond over ulike perioder og tidshorisonter. Det er gjort veldig mye forskning på dette området, slik at man kan få en god sammenligning.

I en artikkel i fra *“the financial review”* av (Burton G., 2005) konkluderer han med at det er overveldende bevis for at aktive fond er et “Loser’s game” og at det å kjøpe og selge aksjer kun øker kostnader og dermed også svekker et aktivt fonds prestasjoner. Derfor vil, selv i markeder som ikke er effisient, passive indeksfond være det beste alternativet for både private investorer og institusjoner, i alle fall for hoveddelen av porteføljen.

Bakgrunnen for denne konklusjonen er en analyse av aktive og passive fond i en periode fram til 31. desember 2003. Han finner at over både 10 og 20 år (1993-2003 og 1983-2003), så blir det gjennomsnittlige aktive fondet slått med over 200 basispunkter, eller 2 prosentpoeng, sammenlignet med referanseindeksen\*. Burton mener at denne forskjellen i avkastning i det fulle og hele kan forklares med forskjellen i kostnader mellom aktive og passive fond. Han drar også tiden enda lengre tilbake og viser at prestasjonene til aktive fond da blir enda svakere når vi ser på en periode tilbake over 30 år, til 1970-tallet. Av 139 fond er det kun 5 som slår referanseindeksen med mer enn 2%. I tillegg inkluderer ikke grafen de fondene som “døde ut” i løpet av perioden, slik at i virkeligheten så ser det egentlig enda mørkere ut for aktive fond.

\*Indeksen Burton bruker for sammenligning er den amerikanske “Standards’s and poor’s 500 (S&P 500).

Videre ser også Burton på aktive fond som er sammenlignbare med den europeiske MSCI Europe Index og til slutt den globale MSCI World Equity Index. Han finner at over en 10-års periode så blir over 80% av aktive fond slått av indeksen og av de 21 fondene som slår indeksen er det kun 4 som slår den med mer enn 4 prosentpoeng. Mye av det samme finner han også for globale aksjefond. Der blir 80% av aktive fond slått av indeksen. Det er også interessant, selv om Burton ikke nevner det, at når man ser over 10 år så er det flere fond som blir slått av indeksen enn både for 3 og 5 år, noe som gjelder både for MSCI Europe Index og MSCI World Equity Index. Dette gjelder nemlig også for amerikanske fond som Burton viser i starten. Der øker antall aktive fond som blir slått av indeksen fra 73% på 1 år til 86% og 90% på henholdsvis 10- og 20 år.

Funnene til Fortin og Michelson i *“Journal of Financial Planning”* (Fortin & Michelson, 1999) støtter mye av Burton sine funn. De finner at indeksfond presterer betydelig bedre enn aktive fond i 22 av 30 tilfeller, justert for kostnader. Fortin og Michelson ser 15 år bakover i tid, så tidshorisonten de ser på er mye lik som den Burton ser på.

Fortin og Michelson ser også på såkalte “small cap” aksjer. Dette er aksjer som har en relativt lav børsverdi. Funnene her står i kontrast med det som står over. -Når de sammenligner aktive fond innenfor small cap med indeksen Russell 2000\*, så finner de at de aktive fondene presterer betydelig bedre enn indeksen i 4 av 5 tilfeller, når man tar hensyn til kostnader. Forklaringen de gir for denne kontrasten er at small cap markedet ikke er effisient, slik at aktive forvaltere bedre kan identifisere feilprising i markedet og oppnår høyere avkastning.

\*Russell 2000 er en amerikansk indeks som består av 2000 mindre amerikanske aksjer.

Funnene i disse artiklene støtter det som står i (Dagens Næringsliv, i Bredesen, 2015, s. 369). Der fant de at av ti aktivt forvaltede aksjefond i Norge, så var det syv som ble slått av referanseindeksen, justert for kostnader, hvis man ser tilbake 5 år. Hvis man derimot ser på 10 år, så viser det at syv av ti fond slår referanseindeksen. Dette er motsigende av det Burton og, Fortin og Michelson finner. Det er viktig å merke at DN har en del mindre datamateriale, og de ser på en annen tidsperiode enn de andre. I tillegg er fondene i DN sin test norske fond, mens Burton ser på USA, Europa og globale fond, mens Fortin og Michelson kun ser på Amerikanske fond. Det er altså stor forskjell på datamaterialet, men det viser at det ikke nødvendigvis er et fasitsvar på hva som er best å investere i av passive og aktive fond, men at det derimot kan variere.

## 4. Metode

I dette kapitlet skal vi ta for oss valg av metode og forskningsdesign i studiet. Videre begrunner vi datainnsamlingen og utvalget i undersøkelsen. Til slutt diskuterer vi undersøkelsenes validitet, reliabilitet og begrepsmessig gyldighet.

### 4.1 Forskningsdesign

I denne oppgaven brukes det deskriptive forskningsdesignet. Det deskriptive forskningsdesignet går under den kvantitative metoden og undersøker situasjoner slik som de er, altså at man ikke prøver å endre situasjonen eller at man undersøker årsakssammenhenger. Det finnes ulike typer studier under det deskriptive forskningsdesignet, som alle gir kvantitativ data (Leedy & Ormrod, 2016, s. 154). Den deskriptive studien brukt i denne oppgaven er survey studie.

En survey studie går ut på å innhente informasjon om folk eller grupper av folk, ofte om deres meninger, holdninger og karaktertrekk. Denne informasjonen innhentes ved å stille spørsmål og samle inn svarene. Ved å bruke en survey studie ønsker man ofte å kunne si noe om en hel populasjon ved å se på et utvalg av den populasjonen. Det er forskjellige måter å utføre en survey studie på, hvor de mest brukte er intervjuer, enten fysisk eller på telefonen og utdeling av spørreundersøkelse (Leedy & Ormrod, 2016, s. 159). I denne oppgaven har vi valgt å dele ut spørreundersøkelser.

Det er flere grunner til at det er hensiktsmessig å bruke spørreundersøkelser kontra intervju. Selve innhenting av data blir mer tidsbesparende og vi ønsker å samle inn data på tall-form, slik at vi kan gjennomføre analyser i statistikkprogrammet SPSS. I tillegg har vi ingen behov for å innhente sensitiv data og spørreundersøkelse gjør det slik at respondentene kan være sikre på at deres svar blir anonymisert. Det fører ofte til mer sannferdige svar enn for eksempel et fysisk intervju (Leedy & Ormrod, 2016, s. 160).

Det er også noen svakheter ved bruk av spørreundersøkelse. Lav svarrate og mulighet for et ikke-representativt utvalg som svarer er vanlige svakheter ved bruk av spørreundersøkelser. Vi har i liten grad hatt dette problemet da alle som vi delte ut spørreundersøkelsen svarte og bare noen få unngikk å svare på et par av spørsmålene. Andre svakheter med spørreundersøkelse kan være misforståelse av spørsmål som gjør at man får informasjon som er feil eller forvrengt på en eller annen måte (Leedy & Ormrod, 2016, s. 160). I vår undersøkelse har veileder Leiv Opstad gått over spørsmålene, samtidig som vi har hatt fire uavhengige økonomistudenter som svarte på undersøkelsen på forhånd. Dette gjorde vi for å redusere mulige misforståelser eller uklare spørsmål.

## 4.2 Kvantitativ metode

I den samfunnsvitenskapelige metoden finnes det to hovedtyper av forskningsprosesser, kvalitativ og kvantitativ metode. Den kvantitative metoden gir innblikk i sosiale fenomener som kan vise en stabilitet som er synlig i et bredt spektrum og dermed blir meningsfylt. Det er en teoristyrte eller deduktiv metode, i form av at forskeren stiller spørsmål med utgangspunkt i teori og begreper. Svar på spørsmål blir behandlet ut ifra et eller flere perspektiv og deretter utarbeides hypoteser fra svarene på undersøkelsen. Den kvantitative metoden i motsetning til kvalitativ baserer seg mer på datatall og enheter som gjennom analyseteknikker skal kunne beskrive virkeligheten. En annen forskjell mellom metodene er at det er større avstand mellom forsker og forskningsobjekt i kvantitativ metode. Undersøkelsene gjøres anonymt og kan bli distribuert til en stor mengde forskningsobjekt. Eksempel på dette er distribuering av spørreundersøkelser som kan besvares uten forskeren til stede (Ringdal, 2018, s. 110).

## 4.3 Datainnsamling

Datamaterialet kommer fra spørreskjema som vi har laget. Spørreskjemaet er laget med utgangspunkt i Likerts-skala (Jacobsen, 2015, s. 268). Vi valgte en 5-punkt skala fordi vi måtte begrense tiden det tok å gjennomføre spørreundersøkelsen. Spørreundersøkelsen ble gjennomført i en pause mellom to undervisningstimer tirsdag 02.03.2021. For å gjøre vårt arbeid mer oversiktlig har vi laget 4 kategorier. Kunnskaper, Interesse, Risiko og Holdninger.

Tabell 1. Oversikt over respondentene.

Utdanning	Kjønn	N	Total
Økonomi og administrasjon	Kvinner	11	25
	Menn	14	
Eiendomsmegler	Kvinner	2	4
	Menn	2	

## Kunnskap

Under kategorien kunnskaper ønsker vi å finne ut hvor mye kunnskap kandidatene har om børs. Her ble kandidaten bedt om å selv svare på om de mener de har kunnskaper om noen begreper knyttet til børs. Deretter hadde vi en liten test for å se om de vet hva Oslo Børs Hovedindeks lå på da vi gjennomførte spørreundersøkelsen. Hovedindeksen lå på 1023,8 da børsen stengte dagen før, og den har ligget på over 900 siden midten av november 2020.

## Interesse

Under interesse ser vi på studentenes interesse for børsen og sparing. Her har vi prøvd å ta høyde for at studenter ikke nødvendigvis har økonomi til å spare penger. Vi har derfor spurt om sparing er viktig for de nå og når inntekten øker. Til slutt har vi spurt om fond, og om enkeltaksjer er en attraktiv sparemåte.

## Risiko

I kategorien risiko har vi prøvd å finne hvilken risikovillighet kandidaten har. Det har vi gjort ved å spørre om i hvilken grad man mener enkeltaksjer og fond er mer risikofylt enn den andre. Til slutt har vi gitt en case hvor vi opplyser at alternativ 1 gir en sikker avkastning på 5%. Kandidaten blir så spurt om å sette et avkastningskrav for å velge et mer risikofylt alternativ. Det mer risikofylte alternativet har muligheten til å gi 0% avkastning, men også ½ sjanse for mer enn 10% i avkastning. I dette tilfelle vil et avkastningskrav på 10% være risikonøytralt da dette vil gi samme forventet avkastning som det trygge alternativet.

## Holdninger

I kategorien holdninger ønsker vi å se på om kandidaten har troen på det effisiente markedet. Det er også spørsmål om forvaltningshonorarer knyttet til fond for å undersøke betalingsvilje. Holdninger kunne også handlet om etikk, politikk og lignende, men vi har valgt å ikke ta dette med i vår undersøkelse. Til slutt i denne kategorien gir vi kandidaten 100 000 kroner som skal plasseres i enten Eiendom, sparekonto og/eller på børsen. Vi gir dem også 100 000 kroner som skal plasseres på børs mellom aktivt forvaltet fond, passivt forvaltet fond og/eller i enkeltaksjer. Det er for å knytte grad av kunnskap, interesse og risikovillighet opp mot valgene deres.

## 4.4 Utvalg

Når man gjennomfører en deskriptiv studie er det vanlig å trekke ut et utvalg av populasjonen som man utfører undersøkelsen på. Man skal da kunne si noe om hele populasjonen basert på utvalget man har testet. Det er ulike måter å plukke ut et utvalg på, Leedy og Ormrod (2016, s. 176) nevner åtte forskjellige fremgangsmåter, hvor alle faller innenfor to kategorier; sannsynlighetsutvalg og ikke sannsynlighetsutvalg. Vi skal ikke gå igjennom alle åtte fremgangsmåtene, kun den vi bruker; bekvemmelighetsutvalg.

Bekvemmelighetsutvalg vil si at utvalget blir de som tilfeldigvis er til stede når undersøkelsen gjennomføres (Leedy & Ormrod, 2016, s. 182). Vår spørreundersøkelse ble delt ut i en anvendt finans forelesning, og det var kun de som var til stede i forelesningen som fikk utdelt spørreundersøkelsen, det ble da et utvalg på 29 av en populasjon på 40 personer. Utvalget vårt er altså en stor del av populasjonen. Siden ikke hele populasjonen var til stede ved undersøkelsen, så kan det hende at vi har fått data som ikke er representativ for hele populasjonen. Det er da mulig at det kun er de mest interesserte som møtte opp i forelesningen. Grunnen til at vi valgte medstudenter på tredje året var fordi det var viktig for oss at respondentene har noe grunnleggende økonomisk forståelse og finanskunnskap.

#### 4.4.1 Analyse av data

For å analysere datamaterialet har vi benyttet statistikkprogrammet SPSS. Spørreskjemaet inneholder ikke bare spørsmål med Likert-skala. Vi har derfor ført disse spørsmålene inn i Likert-skala som blir forklart videre. Analysen i SPSS ser kun på sammenhenger mellom to variabler, dersom vi skulle funnet årsakssammenhenger måtte vi ha gjort en kausal analyse. For å se tilknytninger har vi også gruppert spørsmålene inn i samlinger. Tabellen under viser hvilke spørsmål som er inkludert i samlingen mens merknaden forklarer dypere.

Tabell 2. Samlinger av spørsmål

Navn	Inkluderer spørsmål	Merknad
Samling av Kunnskap	3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11	i
Redusert samling av Kunnskap	3, 4, 5, 6, 7, 8, 11	ii
Interesse for Børs	12, 13, 14	iii
Interesse for Sparing	15, 16	iv
Samling av Risiko	19, 21, 23r, 20s, 22s	v
Redusert samling av Risiko	19, 21, 20s, 22s	vi
Samling av Honorar	26, 27	vii
Samling av Effisient marked	24, 25s	viii

- i. Samling av Kunnskap inneholder alle kunnskapsspørsmål. Spørsmål 11 følger ikke Likerts 5 punkt skala og er derfor korrigert i SPSS slik at dataen er brukbar. Det er gjort slik: svaralternativ 1 gir 2, svaralternativ 2 gir 3, svaralternativ 3 og 5 gir 4 og svaralternativ 4 gir 5.
- ii. Redusert samling av Kunnskap inneholder også alle kunnskapsspørsmål utenom spørsmål 9 og 10. Dette er gjort fordi vi anser disse spørsmålene som mer avanserte. Vi ønsket derfor å se om de to spørsmålene hadde en stor påvirkning på resultatene.
- iii. Inneholder de tre spørsmålene som omhandler interesse for børs.
- iv. Inneholder de to spørsmålene som omhandler interesse for sparing.
- v. Samling av Risiko er en samling av alle risikospørsmålene. Samlingen er organisert slik at svaralternativ 1 gir "risikoavers" mens svaralternativ 5 gir "risikosøkende". For å få



til dette måtte vi snu om på spørsmål 20 og 22 (derav. 20s og 22s). Dette ble gjort ved at svaralternativ 1 gir 5, svaralternativ 2 gir 4 og så videre. Spørsmål 23 gir et prosentvis svar. Dette måtte derfor legges inn i Likert skalaen (derav. 23r). Det er gjort ved at 10% gir 3, 11%-15% gir 2 og 16%-100% gir 1. Ut ifra svarene vi fikk mener vi dette er den beste inndelingen. For med et svar på 10% sier enn at risiko er uvesentlig. Dette stemmer da godt med de andre spørsmålene om risikovillighet, hvor svaralternativ 3 på Likert-skala er risikonøytralt. Spørsmål 23 har et snitt på 15,12% med en "Range" på 28% som går fra 5% til 33%. Vi har også antatt at de som svarte under 10% har misforstått spørsmålet eller ikke klart regnestykket. For et svar under 10% har en lavere forventningsverdi og er derfor irrasjonelt.

- vi. Redusert samling av Risiko er risiko spørsmål utenom spørsmål 23. Siden vi har lagt spørsmålet 23 inn i Likert-skala har vi laget en samling av risiko uten dette spørsmålet. Dette er gjort fordi spørsmålet krever enkel hoderegning, men som under den lille tiden man bruker på undersøkelsen kan bli feil. Det er derfor interessant å se om det er noen store forskjeller. Siden vi også har gjort svarene om til Likert-skala er dette en måte å "kontrollere" at dette ikke gir noen urealistiske svar.
- vii. Samling av Honorar inneholder de to spørsmålene knyttet til forvaltningshonorar.
- viii. Samlinga av Effisient marked inneholder de to spørsmålene knyttet til effisient markedsteori. For å kunne sette sammen disse spørsmålene måtte vi snu spørsmål 25, slik at et svar på 1 gir 5, 2 gir 4 og så videre. Da er svaralternativ 1 (ikke i det hele tatt) liten tro på det effisiente marked, mens svaralternativ 5 (i svært stor grad) gir en stor tro på at markedet er effisient.

Videre når vi ser på kjønn, utfører vi en "independent-sample T test" i SPSS for å teste hypotesene. En t-test er en metode man bruker i statistikken for å teste om det er signifikant forskjell mellom gjennomsnittet av to datasett. For å gjennomføre en hypotesetest må man sette opp en nullhypotese ( $H_0$ ) og en alternativhypotese ( $H_1$ ). Nullhypotesen er utgangspunktet for testen. Vi faller tilbake på nullhypotesen dersom vi ikke kan bevise at alternativet er riktig. Alternativhypotesen er den påstanden man ønsker å bevis utover rimelig tvil (Wenstøp, 2006, s. 151). Dersom for eksempel man har et krav til signifikans på 5% og dataene viser et

signifikansnivå på 3%, forkaster man nullhypotesen og sitter igjen med alternativhypotesen. Det er da likevel 3% sannsynlighet for at man har forkastet nullhypotesen på feil grunnlag.

#### 4.4.2 Validitet

Validitet vil si at datamaterialet man har samlet inn er meningsfullt og troverdig i forhold til problemstillingen. En god forskning må kunne dra konklusjoner fra dataen som er både meningsfulle og som man må kunne forsvare. Hvis man kan det, da har man god validitet på forskningen. Validitet deles opp i to kategorier, intern og ekstern validitet (Leedy & Ormrod, 2016, s. 103).

Intern validitet i en studie handler om i hvilken grad dataene gjør det mulig å trekke nøyaktige konklusjoner om årsakssammenhenger og andre forhold i dataene. For å oppnå høy intern validitet må man eliminere alle andre mulige forklaringer for resultatet. Denne typen validitet er ikke den viktigste i en deskriptiv studie, men det er likevel viktig at de som leser kan være sikker på at konklusjonene er nøyaktige (Leedy & Ormrod, 2016, s. 103). Vår studie ser ikke på årsakssammenhenger, men korrelasjoner. Vi eliminerer altså ikke andre mulige forklaringer, men tester om noe har en effekt på noe annet. Siden vi ikke tester årsakssammenhenger har vi ikke høy intern validitet, men dataene våre gjør det mulig å trekke nøyaktige konklusjoner om kobling mellom ulike variabler.

Ekstern validitet handler om resultatene man har samlet inn også gjelder for situasjoner utenfor studiet, om funnene kan bli generalisert til andre kontekster (Leedy & Ormrod, 2016, s. 105). For at man skal kunne overføre funnene til andre situasjoner må utvalget som testes være representativt (Jacobsen, 2015, s. 17). Utvalget i denne undersøkelsen er ikke så veldig stort, noe gir den mindre overføringsverdi til studenter ved andre høyskoler. I tillegg vet vi ikke om utvalget er representativt da vi ikke har sett på studentenes bakgrunn, etnisitet, alder osv. Det svekker også muligheten for å generalisere våre funn. Dette gjør totalt at det er en svak ekstern validitet.

#### 4.4.3 Reliabilitet

Reliabilitet handler om at undersøkelsen er pålitelig og troverdig. En undersøkelse som er troverdig, er en undersøkelse man kan stole på. For at undersøkelsen skal ha god reliabilitet må den ikke være beheftet av åpenbare målefeil, da blir også resultatene feil. Det handler i stor grad om at hvis man hadde gjort akkurat den samme undersøkelsen to ganger, så hadde vi fått tilnærmet like svar begge gangene (Jacobsen, 2015, s. 17). Leedy og Ormrod (2016, s. 116) forklarer at reliabilitet generelt sett handler om i hvilken grad et måleinstrument gir de samme, konsistente resultatene når enheten som testes forblir uendret. I denne undersøkelsen har studentene besvart spørreundersøkelsen en gang, så vi har ikke testet om vi hadde fått de samme svarene dersom vi hadde gjort undersøkelsen flere ganger. Siden spørreundersøkelsen har standardiserte spørsmål vil det derimot være mulig for andre å kopiere den, noe som gir bedre reliabilitet. Det er et spørsmål, spørsmål 11, i undersøkelsen som ikke nødvendigvis er overførbart til senere testing. Dette er fordi kursen på OSEBX varierer hele tiden og det korrekte svare vil da ikke bli det samme som det var når vi delte ut spørreundersøkelsen. Det kan da være hensiktsmessig å endre svaralternativene til å tilpasse hva kursen på OSEBX er på det tidspunktet. I tillegg har vi ingen garanti for at de som svarte på spørreundersøkelsen svarte ærlig, noe som vil redusere reliabiliteten i undersøkelsen.

#### 4.4.4 Begrepsmessig gyldighet

Når man henter inn data ved å bruke spørreskjema med faste svaralternativer, kan det være utfordrende å sikre seg at spørsmålene faktisk måler de ulike fenomenene man ønsker å undersøke (Jacobsen, 2015, s. 351). Denne oppgaven tar for seg fire ulike begrep som måles i spørreundersøkelsen, Kunnskap, interesse, risiko og holdninger. En vanlig måte å kontrollere den begrepsmessige gyldigheten på er å la personer med kunnskap sjekke konkretiseringene. En annen måte er å snakke med respondenten om betydningen av de ulike begrepene (Jacobsen, 2015, s. 354). Som nevnt tidligere, har vi gjennomført en test av spørreundersøkelsen før den ble sendt ut til våre medstudenter. Dette øker den begrepsmessige gyldigheten.

## 5. Resultat

I dette kapitlet skal vi presentere resultatene fra analysen gjennomført i statistikkprogrammet SPSS. For å gi en oversikt over funnene og hvilke spørsmål som er knyttet til hypotesene, har vi utarbeidet tre tabeller, før vi videre ser på sammenhenger mellom de ulike kategoriene og valg av forvaltning. For å få en bedre forståelse av studentene sine valg, måler vi også hvordan de ulike kategoriene henger sammen med valg av spareform, nemlig om de vil på børsen eller ikke. Vi avslutter med å sammenligne gjennomsnitt mellom kvinner og menn. For å besvare hypotesene setter vi kravet til signifikans på 5%. I tabellene hvor det står “\*” eller “\*\*” betyr det at korrelasjonen eller differansen mellom gjennomsnittene er signifikant på henholdsvis 5% og 1% nivå.

I slutten av oppgaven ligger tre tabeller som vedlegg 1, 2 og 3. Vedlegg 1 er en korrelasjonsmatrise som viser en oversikt over gruppene av spørsmål, og noen utvalgte spørsmål, som er testet opp mot hverandre. Vedlegg 2 er en deskriptiv statistikk (Descriptive Statistics) som viser en oversikt over gjennomsnitt og standardavvik til grupperingene av spørsmål. Vedlegg 3 er en oversikt over hvilke spørsmål som er knyttet til hypotesene. Disse vedleggene gir en oversikt som kan være nytte å se på før vi videre presenterer resultatene. Resultatene er delt inn i 5 kategorier, hvor hver kategori har tabeller som viser dataen hentet ut av spørreundersøkelsen. Vi bruker da denne dataen for å svare på hypotesene ved å identifisere korrelasjoner og kjønnsforskjeller.

## 5.1 Kunnskap

Tabell 3. Kunnskap		Hypotese 1.1			Hypotese 1.2		
		Eiendom	Sparing	Børs	Aktiv Forvaltning	Passiv Forvaltning	Enkelt Aksjer
Samling av kunnskap	Pearson Correlation	-,112	-,220	,301	,351*	-,125	-,231
	Sig. (1-tailed)	,281	,125	,056	,036	,268	,124
Redusert samling av kunnskap	Pearson Correlation	-,086	-,238	,291	,428*	-,134	-,301
	Sig. (1-tailed)	,328	,107	,063	,013	,253	,063

Hypotese 1.1:

*“De som man har mer kunnskap om børsen, plasserer mer penger på børsen”.*

Tabell 3 Viser svak positiv korrelasjon på ,301 og ,291 redusert, mellom studenters kunnskaper om børsen og valg av børs som sparemåte. Det vil si at når kunnskapen om børsen øker, velger man i større grad å spare på børsen. Denne sammenhengen er derimot ikke signifikant på 5% nivå, slik at vi ikke kan bekrefte hypotesen.

Hypotese 1.2:

*“De som har mer kunnskaper om børsen velger mer passiv forvaltning”.*

Tabell 3 viser også en veldig svak korrelasjon mellom kunnskaper og passiv forvaltning, men den er ikke signifikant. Det er derimot en positiv korrelasjon mellom kunnskap og aktiv forvaltning på 0,351 som er signifikant på 5% nivå. Denne sammenhengen blir sterkere og når vi ser på redusert samling av kunnskap. Tabellen viser da en korrelasjonskoeffisient på 0,428. Det vil si at når kunnskapen om børs øker, så øker plasseringen av penger i aktivt forvaltede aksjefond. Siden vi ikke finner noen signifikante korrelasjoner på 5% nivå mellom kunnskaper og passiv forvaltning, kan ikke hypotesen bekrefte.

## 5.2 Interesse

Tabell 4. Interesse		Hypotese 2.1			Hypotese 2.2		
		Eiendom	Sparing	Børs	Aktiv Forvaltning	Passiv Forvaltning	Enkelt Aksjer
Interesse for børs	Pearson Correlation	-,305	-,093	,363*	,418*	-,145	-,277
	Sig. (1-tailed)	,061	,322	,031	,015	,235	,081
Hypotese 2.3							
Interesse for sparing	Pearson Correlation	,207	-,098	-,106			
	Sig. (1-tailed)	,150	,314	,299			

Hypotese 2.1:

*“De som har mer interesse for børsen velger i større grad børs som form for sparing”.*

Tabell 4 viser at hypotesen kan bekreftes på 5% nivå, da det er en positiv korrelasjon mellom interesse for børsen og form for sparing. Selv om det er positiv korrelasjon er den ikke så veldig sterk med en koeffisient på 0,363. Vi har likevel empirisk bevis for å hevde at de som har større interesse for børsen, velger børsen som form for sparing i større grad.

Hypotese 2.2:

*“De som har mer interesse for børsen velger å spare mer i enkeltaksjer”.*

Videre viser tabell 4 at hypotese 2.2 ikke kan bekreftes. Dataene viser en negativ korrelasjon på -0,277 mellom interesse for børsen og sparing i enkeltaksjer. Denne korrelasjonen er likevel ikke signifikant på 5% nivå, så vi har ingen signifikante sammenhenger mellom interesse for børsen og sparing i enkeltaksjer. Når vi derimot ser på aktiv forvaltning, finner vi en kobling. Det viser en korrelasjon på 0,418, som er signifikant på 5% nivå. Vi kan da hevde at større interesse for børsen henger sammen med en større grad av sparing i aktivt forvaltede aksjefond.

Hypotese 2.3:

*“Interesse for sparing har en effekt på valget av spareform”.*

Tabell 4 viser at vi ikke kan bekrefte hypotesen, siden det ikke er noen signifikante korrelasjoner mellom interessen for sparing og valg av spareform. Tabellen viser at korrelasjonene vi finner er svake og ganske langt ifra å være signifikante.

Tabell 5. Interesse og kunnskap

Hypotese 2.4

		Samling av kunnskap	Redusert samling av kunnskap
Interesse for børs	Pearson Correlation	,828**	,830**
	Sig. (1-tailed)	,000	,000

Hypotese 2.4:

*“De som har mindre interesse for børs, har også mindre kunnskaper om børsen”.*

Tabell 5 viser en veldig sterk signifikant korrelasjon mellom interesse for børs og kunnskap. Dette er uavhengig om vi inkluderer spørsmål 9 og 10. Med en signifikans 1% nivå og en korrelasjon på 0,828 ser vi sterke og pålitelige sammenhenger. Hypotesen blir da bekreftet både når vi ser på samling av kunnskap og redusert samling av kunnskap. Vi kan da hevde at de med mindre interesse for børsen også har mindre kunnskaper om børsen.

### 5.3 Risikovillighet

Tabell 6. Risikovillighet

Hypotese 3.1

Hypotese 3.2

		Eiendom	Sparing	Børs	Aktiv Forvaltning	Passiv Forvaltning	Enkelt Aksjer
Samling av risiko	Pearson Correlation	,004	,528**	-,466**	,055	-,221	,186
	Sig. (2-tailed)	,492	,002	,005	,393	,134	,176
Redusert samling av risiko	Pearson Correlation	-,033	,456**	-,367*	,080	-,262	,206
	Sig. (2-tailed)	,432	,007	,025	,345	,093	,152

### Hypotese 3.1:

*“Jo mer risikoavers man er, jo mindre velger man å spare på børsen”.*

Tabell 6 viser at hypotesen blir avvist. Det er en negativ korrelasjon mellom sparing på børsen og risikovilje. Dette vil si at når grad av risikovillighet går nedover (man blir mer risikoavers) så går sparingen på børsen oppover. Denne korrelasjonen på  $-0,367$  er signifikant på 95% nivå, dette gjelder både med og uten spørsmål 23. Den negative sammenhengen blir sterkere og mer signifikant når man tar med alle risikospørsmålene. Dataen viser da en korrelasjonskoeffisient på  $-0,466$  som er signifikant på 5%, men veldig nær å være signifikant 1%.

Tabellen viser også en sterk kobling mellom risikoaversjon og valg av sparekonto som sparemåte. Det er en middels sterk korrelasjon på  $0,456$  som er signifikant på 5% nivå. Igjen blir også denne sammenhengen sterkere når man tar med alle risikospørsmålene. Dataen viser en sterkere positiv korrelasjon på  $0,528$  som er signifikant på 1% nivå. Dette viser altså at grad risikoaversjon henger sammen med både sparing og børs som valg av sparemåte. Vi kan da hevde at når man blir mer risikoavers velger man mer børs som sparemåte, mens når man blir mer risikosøkende velger man i større grad sparekonto som sparemåte.

### Hypotese 3.2:

*“Jo mer risikoavers man er, jo mer velger man passiv forvaltning”.*

I tillegg viser tabell 6 at vi ikke kan bekrefte hypotese 3.2, det er ingen signifikante korrelasjoner mellom risikovillighet og valg av forvaltning. Den sterkeste sammenhengen vi finner er en svak negativ korrelasjon på  $-0,262$  mellom grad av risikovillighet og passiv forvaltning. Dette er da ikke signifikant på 5% nivå så en kan ikke trekke noen konklusjoner. I tillegg viser tabellen at korrelasjonene blir svakere og mindre signifikante når vi inkluderer alle risiko spørsmålene. Dette gir et tydeligere bilde av at risikovillighet og valg av forvaltning ikke har noen statistiske sammenhenger.



## 5.7 Holdninger

Tabell 7. Markedseffisiens

Hypotese 4.1

		Aktiv Forvaltning	Passiv Forvaltning	Enkelt Aksjer
Samling av Effisient marked	Pearson Correlation	-,112	-,023	,143
	Sig. (1-tailed)	,288	,456	,239
Spørsmål 24	Pearson Correlation	,234	-,161	-,067
	Sig. (1-tailed)	,120	,212	,369
Spørsmål 25	Pearson Correlation	,352*	-,116	-,241
	Sig. (1-tailed)	,036	,282	,113

Hypotese 4.1:

*”De som har større tro på det effisiente markedet velger i større grad passiv forvaltning”.*

Tabell 7 viser ingen signifikant sammenhenger mellom troen på det effisiente markedet og grad av passiv forvaltning. Vi har da ingen grunnlag for å bekrefte hypotesen. Dersom man kun ser på spørsmål 25, viser tabellen en positiv korrelasjon med aktiv forvaltning, som er signifikant på 5% nivå. Det er derimot samling av effisient marked som fokuseres på for å besvare hypotesen, men der har vi ingen signifikante korrelasjoner.

Tabell 8. Forvaltningshonorar

Hypotese 4.2

		Aktiv Forvaltning	Passiv Forvaltning	Enkelt Aksjer
Samling av honorar	Pearson Correlation	-,292	,357*	-,089
	Sig. (1-tailed)	,070	,034	,330
Spørsmål 26	Pearson Correlation	-,305	,448**	-,175
	Sig. (1-tailed)	,061	,010	,191
Spørsmål 27	Pearson Correlation	-,191	,172	,010
	Sig. (1-tailed)	,170	,196	,480

Hypotese 4.2:

*“Jo mindre man er villig til å betale i forvaltningshonorar, jo mer vil man velge passive fond”.*

Tabell 8 viser at det er en positiv korrelasjon mellom passiv forvaltning og hvor mye man er villig til å betale i forvaltningshonorar, som er signifikant på 5% nivå, med en korrelasjon på 0,357. Dette betyr at hypotesen blir avvist. Dataene viser at når man er villig til å betale mer i forvaltningshonorar, så velger man i større grad passiv forvaltning. Dette støttes av når man kun ser på sammenheng med spørsmål 26. Her finner vi en sterkere positiv korrelasjon som også er signifikant på 5% nivå. Dette vises med en positiv korrelasjon på 0,448.

## 5.8 Kjønn

Når vi gjennomfører en T-test i SPSS, gir den et tosidig signifikansnivå, våre hypoteser er ensidige og vi har derfor manuelt gått inn i tabellene og endret signifikansen til å bli ensidig. Kravet til signifikans holdes likevel fortsatt på 5%.

Tabell 9. Kjønn og kunnskap

Hypotese 5.1	Kjønn:	Gruppe statistikk		Uavhengig t-test		
		N	Mean	t	Sig. (1-tailed)	Difference
Samling av kunnskap	Kvinne	13	2,085	-4,254	,000	-1,137**
	Mann	16	3,222			
Redusert samling av kunnskap	Kvinne	13	2,352	-4,283	,000	-1,130**
	Mann	16	3,482			

Hypotese 5.1:

*“Kvinner har mindre kunnskap om børsen enn menn”.*

Nullhypotese  $H_0: K_k = M_k$

Alternativhypotese  $H_1: K_k < M_k$

Nullhypotesen sier at Kvinner ( $K_k$ ) har lik kunnskap om børsen som menn ( $M_k$ ), mens alternativhypotesen sier at kvinner har mindre kunnskap om børsen enn menn. Dataene i tabell 7 viser at det er en sterk signifikant forskjell på 1% nivå, mellom kvinner og menn sine

kunnskaper om børs. Vi forkaster dermed nullhypotesen. Vi har da empirisk bevis for å hevde at kvinner har mindre kunnskaper om børsen enn menn. Det er også en høy, negativ t-verdi, som gir sterke bevis mot nullhypotesen. Dette gjelder både på samling av kunnskap og redusert samling av kunnskap, noe som gjør bildet enda klarere.

Tabell 10. Kjønn og interesse

Hypotese 5.2	Kjønn:	Gruppe statistikk		Uavhengig t-test		
		N	Mean	t	Sig. (1-tailed)	Difference
Interesse for børs	Kvinne	13	1,974	-4,254	,000	-1,255**
	Mann	16	3,229			

Hypotese 5.2:

*“Kvinner har mindre interesse for børsen enn menn”.*

Nullhypotese  $H_0: K_I = M_I$

Alternativhypotese  $H_1: K_I < M_I$

Nullhypotesen sier at kvinner ( $K_I$ ) og menn ( $M_I$ ) har lik interesse for børsen, mens alternativhypotesen sier at kvinner har mindre interesse for børsen enn menn. Dataene fra tabell 10 viser en sterk signifikant forskjell på 1% nivå, mellom menn og kvinner sin interesse for børs. Vi forkaster da nullhypotesen. Vi har da empirisk bevis for å hevde at kvinner har mindre interesse for børsen enn menn. Dette vises også med en høy negativ t-verdi, noe som gir større bevis mot nullhypotesen.

Tabell 11. Kjønn og risikovillighet

Hypotese 5.3	Kjønn:	Gruppe statistikk		Uavhengig t-test		
		N	Mean	t	Sig. (1-tailed)	Difference
Samling av risiko	Kvinne	13	2,673	2,943	,003	0,501**
	Mann	16	2,172			
Redusert samling av risiko	Kvinne	13	2,750	2,754	,005	0,469**
	Mann	16	2,281			

Hypotese 5.3:

*“Menn er mer risikoaverse enn kvinner”.*

Nullhypotese  $H_0: K_r = M_r$

Alternativhypotese  $H_1: K_r > M_r$

Nullhypotesen sier at kvinner ( $K_r$ ) og menn ( $M_r$ ) har lik risikoaversjon, mens alternativhypotesen sier at kvinner er mer risikoaverse enn menn. Tabell 11 viser at menn er mer risikoaverse enn kvinner. Våre data viser at det er signifikant på 1%. En kan dermed forkaste nullhypotesen. Vi har da empirisk bevis for å hevde at menn er mer risikoaverse enn kvinner. Tabellen viser en høy, positiv t-verdi som støtter forkastelsen av nullhypotesen.

Tabell 12. Kjønn og spareform

Hypotese 5.4	Gruppe statistikk			Uavhengig t-test		
	Kjønn:	N	Mean	t	Sig. (1-tailed)	Difference
Eiendom	Kvinne	13	39,6	1,574	,064	20,2
	Mann	16	19,4			
Sparing	Kvinne	13	37,3	,652	,260	7,9
	Mann	16	29,4			
Børs	Kvinne	13	23,1	-2,186	,019	-28,2*
	Mann	16	51,3			
Tall i %						Tall i %

Hypotese 5.4:

*“Menn velger i større grad enn kvinner børs som form for sparing”.*

Nullhypotese  $H_0: K_s = M_s$

Alternativ hypotese  $H_1: K_s < M_s$

Nullhypotesen sier at kvinner ( $K_s$ ) og menn ( $M_s$ ) sparer like mye på børsen. Mens den alternative hypotesen sier at menn i større grad enn kvinner, velger børs som spareform. Dataene fra tabell 12 viser at menn velger å plassere 28,2% mer på børsen enn kvinner. Dette resultatet har en signifikant på 5% nivå, som medfører at vi forkaster nullhypotesen og beholder den alternative hypotesen, som sier at menn i større grad enn kvinner velger børs som spareform.

Tabell 13. Kjønn og forvaltning

Hypotese 5.5	Gruppe statistikk			Uavhengig t-test		
	Kjønn:	N	Mean	t	Sig. (1-tailed)	Difference
Aktiv Forvaltning	Kvinne	11	32,1	-1,809	,041	-17,5*
	Mann	16	49,6			
Passiv Forvaltning	Kvinne	11	33,9	-,175	,431	-1,9
	Mann	16	35,8			
Enkeltaksjer	Kvinne	11	33,9	2,151	,021	19,4*
	Mann	16	14,6			
			Tall i %	Tall i %		

Hypotese 5.5:

*“Menn plasserer mer penger i aktivt forvaltede fond enn kvinner”.*

Nullhypotese  $H_0: K_f = M_f$

Alternativhypotese  $H_1: K_f < M_f$

Nullhypotesen blir at kvinner ( $K_f$ ) og menn ( $M_f$ ) velger like stor grad av aktiv forvaltning, mens alternativhypotesen sier at menn plasserer mer penger i aktivt forvaltede fond enn kvinner. Dataene viser en forskjell mellom hvor mye menn og kvinner plasserer i aktivt forvaltede fond, en forskjell som er signifikant på 5% nivå. Nullhypotesen blir da forkastet. Vi har da empirisk bevis for å hevde at menn plasserer mer penger i aktivt forvaltede fond enn kvinner. Denne alternativhypotesen vises også ved en negativ t- verdi, selv om t-verdien ikke er så veldig høy.

## 6. Drøfting

I dette kapitlet skal vi ta for oss resultatene i kapittel 5 og drøfte det opp mot relevant teori for å forstå og tolke resultatene vi har funnet. Teorien vi viser til i dette kapitlet er hentet både fra teorikapitlet og annen relevant litteratur. Dette skal brukes til å besvare forskningsspørsmålene og til slutt problemstillingen.

### 6.1 Kunnskap

Forskningsspørsmål 1:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom studentenes kunnskaper om børsen og deres valg av forvaltning?”*

Dataene fra tabell 3 viser ingen grunnlag for å hevde at kunnskaper om børsen har sammenheng med valget av spareform, vi finner altså ikke at man plasserer mer penger på børsen når man har mer kunnskap. Almenberg og Dreber (2015) fant at kvinner hadde lavere kunnskap om aksjemarkedet og dermed også deltok i mindre grad på aksjemarkedet. De fant altså en sammenheng mellom kunnskap og deltakelse på børs, noe vi ikke finner i denne undersøkelsen. Hallingstad og Johansen (2017, s. 84–86) skriver i sin masterutredning at ved økt finansiell forståelse så øker også sannsynligheten for fondssparing. De forklarer videre at for fondssparing er finansiell forståelse er en av faktorene som forklarer valget best. Dette er en sammenheng vi ikke kan identifisere i vår data, siden vi ikke har en signifikant korrelasjon. Det kan være flere ulike forklaringer til hvorfor vi ikke finner denne koblingen.

- Spørsmålene om kunnskaper er ikke relevante: Spørsmålene i spørreundersøkelsen omhandler spørsmål om kunnskaper om børsen, ikke spørsmål om studentenes evne til å tjene penger på børsen. Det er for eksempel mulig at kunnskapene om børsen er gode, men evnen til å tjene penger på børsen, eller troen på egen evne til å tjene penger børs er svak. Vi ender da opp med at studentene svarer på deres kunnskaper om børsen på kunnskap spørsmålene, mens det ikke har sammenheng med hvor mye de velger å spare på børsen.
- Utvalget er for lite: Utvalget i denne testen er 29 studenter. Dersom vi hadde testet flere ville vi kanskje funnet sterkere, mer signifikante sammenhenger.

Av resultatet i tabell 3 finner vi at det er en kobling mellom kunnskap og forvaltning. Når kunnskapen til studentene øker, så plasserer de mer penger i aktive fond. Det meste av teorien rundt prestasjonene til aktive og passive fond viser at passive fond historisk sett har gjort det bedre enn aktive fond. Jones og Wermers (2011, s. 30) sier samtidig at det er mulig å plukke overlegne investorer. Det kan da hende at studentene med mer kunnskap har bedre evne, eller tror de har bedre evne til å plukke disse overlegne forvalterne. Spørreundersøkelsen tester ikke denne evnen, så dette er bare en mulig forklaring.

I tillegg viser dataen til Müller og Weber (2010, s. 128) at det er en positiv, signifikant korrelasjon mellom økonomisk kompetanse og sannsynligheten for å velge passiv forvaltede aksjefond. Dette stemmer overens med vår hypotese 1.2, men ikke med funn vi kan bekrefte i denne undersøkelsen. Den positive korrelasjonen mellom kunnskap og valg av aktiv forvaltning, kan komme av at det er generelt lav kunnskap og en klar favorisering av aktive fond, som vist i vedlegg 2 (deskriptiv statistikk).

Kunnskap er ikke en forklaring til å velge børs som sparemåte, men hvis man må spare på børsen så har kunnskap en positiv sammenheng med valget av aktiv forvaltning.

## 6.2 Interesse

Forskningsspørsmål 2:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom studentenes interesse for børsen og sparing, og deres valg av forvaltning?”*

Resultatet fra tabell 4 viser en sammenheng mellom interesse for børsen og sparing på børsen. Koblingen er ikke veldig sterk, men det viser at når man har større interesse for børsen, så velger man i større grad å plassere penger på børsen. Samtidig så de er ingen kobling mellom interesse for sparing og plassering av penger på børsen. Man kan se at det er interessen for børsen, ikke interessen for sparing, som virker inn på valget å plassere mer penger på børsen. Selv om dataen av oversikten (Descriptive Statistics) viser at det er stor interesse for sparing, er det ingen sparemåte som skiller seg ut.

Når vi ser på hvordan studentene vil plassere penger på børsen, viser tallmaterialet en sammenheng mellom interesse for børs og aktivt forvaltede fond. De som har høyere interesse for børsen velger i større grad aktiv fondsforvaltning. Funnet er veldig likt det vi fant i delen om kunnskap. Dette kan forklares ved at kunnskap og interesse henger veldig tett sammen som vises i Tabell 5. Stor interesse for børs gir også stor kunnskap om børsen. Forklaringene til at studentene velger mer aktiv forvaltning når interessen øker, kan da ha mye av de samme forklaringene som hvorfor de velger mer aktiv forvaltning når kunnskapen øker.

### 6.3 Risiko

Forskningsspørsmål 3:

*“Hvilke sammenhenger er det mellom studentenes risikovillighet og deres valg av forvaltning?”*

Hallingstad og Johansen (2017, s. 86) finner at risikovillighet er en av faktorene som forklarer best sannsynligheten for at man benytter både aksjesparing og fondssparing. De finner altså at det er mer sannsynlig å velge aksjesparing og fondssparing når risikovilligheten øker. I motsetning til dette finner vi ingen sammenhenger mellom valg av forvaltning og risikovillighet, selv om alle tre valgene generelt sett innebærer ulik grad av risiko. Dette vil si at ut ifra datagrunnlaget i tabell 6 kan vi ikke hevde at grad av risikovillighet har noe med valget mellom aktive eller passive fond å gjøre. En forklaring på hvorfor resultatet ikke viser noen sammenhenger, kan være at studentene har liten forståelse for begrepet “risiko”, eller at de ikke vet hva risikoen til de ulike valgene er. Valget av forvaltning blir da tatt uten hensyn til hva risikoen ved forvaltningen er.

Når vi derimot ser på koblingen mellom risikovillighet og plassering av penger, så er det flere signifikante korrelasjoner. Studenter med større grad av risikovillighet velger i større grad sparekonto som form for sparing. Motsatt tilknytning er det med sparing på børsen, de som er mer risikoaverse, velger i større grad børsen som form for sparing. Sparekonto er ofte sett på som risikofritt, mens børsen i sin natur alltid vil inneholde en viss mengde systematisk risiko. Det er da naturlig å anta at de som er mer risikovillige vil velge børs som form for sparemåte og motsatt. Som nevnt over finner Hallingstad og Johansen (2017, s. 86) at økt risikovillighet gir økt sannsynlighet for både fonds- og aksjesparing, det viser at økt risikovilje gir større



sannsynlighet for å spare på børsen. Likevel motsier funnene våre dette. Det er flere mulige forklaringer til hvorfor vi har fått disse sammenhengene.

- I likhet med valg av forvaltning kan det hende at studentene har en liten forståelse av hva risiko er, eller begrepet “risiko”. Dataene kan tyde på at studentene ikke forstår risikoen knyttet til de ulike valgene av sparemåter og har derfor valgt motsatt av hva som er logisk.
- Spørsmålene i kategorien risiko på spørreskjemaet fanger opp studentenes grad av risikovillighet på en dårlig måte. Det kan blant annet skyldes utydelige spørsmål eller at spørsmålene ikke komplementerer hverandre på en god måte. Det betyr at den begrepsmessige gyldigheten av “risiko” muligens er svak. Hvis dette stemmer vil undersøkelsen inneholde data som ikke reflekterer studentenes virkelige grad av risikovillighet. Konklusjoner om risikovillighet sin relasjon med valg av spareform vil da ikke vise et riktig bilde.
- Adferdsøkonomisk teori kan også forklare studentenes valg, dette handler blant annet om at mennesker ikke oppfører seg etter det som anses som rasjonell atferd. faktorer som overmot og optimisme får mennesker til å ta valg som er imot sine egne interesser (Mullainathan & Thaler, 2000). Det er derfor mulighet for at studentene har valgt sparemåter som ikke er til sin egen interesse ut fra egen grad av risikovillighet. Mennesker har begrenset hjernekraft og en kan dermed ikke forvente at alle beslutninger blir gjennomført rasjonelt.

Dataen viser at det ikke er noe tilknytning mellom risikovillighet og valg av forvaltning, men det henger sterkt sammen med valg av sparemåte. Sammenhengen er irrasjonell og motsier annen litteratur, noe som gjør det vanskelig å bruke dataen og svekker reliabiliteten i denne kategorien.

## 6.4 Holdninger

Forskningsspørsmål 4:

*“Hvilken sammenheng er det mellom studentenes holdninger og deres valg av forvaltning?”*

Under holdninger til det effisiente markedet er det kun en signifikant korrelasjon med spørsmål 25, som vist i tabell 7. Korrelasjonen vi finner er rasjonell, siden større tro på aktive forvaltere gjør at man i større grad velger aktiv forvaltning. Likevel gjelder dette kun spørsmål 25 og vi har derfor ikke nok grunnlag til å hevde at det er noen sammenheng mellom studentenes holdninger til markedseffisiens og deres valg av forvaltning. Som Bredesen (2015, s. 386) forklarer vil det være rasjonelt for en investor som har tro på det effisiente markedet å velge passiv forvaltning, og aktiv forvaltning for investorer som ikke har tro på at markedet er effisient. Siden dataene våre ikke viser klare nok sammenhenger, kan teorien til Mullainathan og Thaler (2000) om at mennesker ikke kan ta ubegrenset perfekte beslutning være en forklaring. Selv om man da egentlig mener at markedet er effisient, så velger man likevel ikke i større grad passiv forvaltning. Samtidig kan det forklares med at studentene ikke har tenkt over koblingen mellom markedseffisiens og valg av forvaltning og dermed har vi endt opp med å få mer eller mindre tilfeldige svar.

Dataene i tabell 8 om forvaltningshonorar viser signifikante korrelasjoner med passiv forvaltning. Resultatene forteller at når man er villig til å betale mer i forvaltningshonorar, så velger man i større grad passiv forvaltning. Generelt sett har passive fond lavere forvaltningshonorar enn aktive fond. Det ville da vært logisk at når man er villig til å betale mindre i forvaltningshonorar, så velger man i større grad passiv fondsforvaltning. Denne sammenhengen finner imidlertid ikke vi i våre resultater. Dette er også motsigende fra det Jones og Wermers (2011, s. 30) snakker om når de presenterer forutsetningen om at aksjefond er et nullsumspill hvor det bare er kostnadene som skiller fondene, og dette igjen gjenspeiles i avkastningen mellom fondstypene. Dette kan igjen være et bevis for at det er gitt tilfeldige svar på noen av spørsmålene, eller at studentenes sine kunnskaper rundt forvaltningshonorar er svake og da ikke vet hva som har høyest forvaltningshonorar.

## 6.5 Kjønn

Forskningsspørsmål 5:

*“Hvilke forskjeller er det mellom menn og kvinner i valg av aktive eller passive fond og hva kan være mulige forklaringer til dette?”*

Det er stor forskjell mellom kvinner og menn i valg av forvaltning, noe som kan forklare med flere, signifikante kjønnsforskjeller i kategoriene. Kvinner har både mindre kunnskap og lavere interesse for børsen enn menn, med et gjennomsnitt som ligger på rundt 2 i begge kategoriene (tabell 9 og 10). Disse funnene støttes også av (Chen & Volpe, 2002) og (Almenberg & Dreber, 2015). Lavere interesse og mindre kunnskaper kan gjøre at kvinner sine svar på valg av forvaltning ble gjort mer tilfeldig, eller at de bare plasserte likt i alle fordi de ikke hadde interesse for å ta et valg, eller visste hva de skulle svare.

Resultatet viser også at menn er mer risikoaverse enn kvinner, noe som motsier funnene til (Eckel & Grossman, 2002) og som (Hallingstad & Johansen, 2017, s. 49) finner i sin masterutredning. Siden vi har funnet høyere risikovilje hos kvinner burde de rasjonelt sett også valgt mer risikofylte investeringer, men dette finner vi altså ikke. Dette kan igjen bidra til forklaringen om at kvinner har valgt forvaltning tilfeldig. Videre vises det i tabell 12 at det er en signifikant forskjell i menn og kvinners vilje til å spare på børsen. Menn sparer gjennomsnittlig i overkant av 50% på børsen, noe som over 28% mer enn kvinner. Dette er logisk når vi tar i betraktningen at menn har signifikant større kunnskap og interesse for børsen. Likevel når vi ser på risikovilligheten, ser vi at menn er mer risikoaverse enn kvinner. Det er da ikke logisk at det er menn som i størst grad velger børs, som generelt sett er en mer risikofylt spareform. Det er altså faktorer som virker i begge retninger.

Tabell 13 viser signifikante forskjeller mellom kvinner og menn i valg av forvaltning. Menn plasserer nesten halvparten i aktive fond, noe som er over 17% mer enn kvinner. Dataene viser omvendt resultat når vi ser på enkeltaksjer, der kvinner plasserer nesten 20% mer enn menn. Når man investerer i enkeltaksjer har man ikke alltid den samme diversifiseringseffekten som man får ved å investere i fond, det blir da en mer risikofylt investering. Siden vi også fant at menn var mer risikoaverse enn kvinner, er det logisk at de i mindre grad velger enkeltaksjer. Samtidig kan menn sine høyere kunnskaper og interesse for børsen være en forklaring på hvorfor de i størst grad velger aktive fond. I funnene til (Hallingstad & Johansen, 2017) er

risikovillighet og finansiell forståelse to av de faktorene som forklarer valget av fondssparing best. Særlig faktoren med finansiell forståelse støtter våre funn, siden menn har høyere kunnskap om børsen og velger i størst grad fond som form for sparing. Siden menn i større grad velger aktive fond, kan det tyde på at menn har større tro på sin egen evne til å plukke overlegne forvaltere som Jones og Wermers (2011, s. 31) diskuterer. Samtidig som de ikke stoler nok på egne kunnskaper til å velge enkeltaksjer. I tillegg kan adferdsøkonomiske faktorer nevnt av Mullainathan & Thaler (2000) som overmot og optimisme forklare valgene av aktiv over passiv forvaltning. På grunn av høy kunnskap og interesse hos menn, er det mulig at de overvurdere sine egne evner og dermed velger aktivt forvaltede fond.

Det er altså store forskjeller mellom menn og kvinners valg av forvaltning, hvor kvinner velger å spre forvaltningen likt, mens menn velger fond. Det er forskjeller i både kunnskap, interesse og risikovilje som kan være ulike forklaringer til hvorfor vi får disse kjønnsmessige forskjellene.

## 7. Konklusjon

I dette kapittelet vil vi komme med en konklusjon på oppgaven hvor vi kort presenterer funnene fra undersøkelsen vår og kobler det til relevant teori og annen forskning. Noen av sammenhengene er rasjonelle med bakgrunn i teorien, mens andre er motsatt av hva som anses som rasjonell atferd. Deretter skal vi svare på selve problemstillingen og til slutt fremheve ulike begrensninger og svakheter, samt ideer til videre forskning.

I denne oppgaven er det brukt kvantitativ metode, hvor vi har gjennomført en spørreundersøkelse for å samle inn data. Spørreundersøkelsen ble besvart av medstudenter i økonomiske fag. For å skape en teoretisk forankring i oppgaven har vi i teorikapittelet sett på markedseffisiens, risikovillighet, finansiell kunnskap og valg av aktive eller passive fond. Dette skaper et grunnlag som vi kan drøfte resultatene våre opp mot. For å svare på om det er sammenheng mellom studentenes oppfatninger av aksjemarkedet og valg av aktive eller passive fond, ser vi også på sammenhengene mellom studentenes oppfatninger og valg av sparemåte. Dette gjør vi for å få et overblikk over hvorvidt studentene i det hele tatt har et ønske om å plassere penger på børsen eller ikke. Av disse oppfatningene er det interesse og risikovillighet som henger sammen med valget av å plassere penger på børsen. I dataen knyttet til risikovillighet har vi funn som motsier andres undersøkelser. Med en signifikant negativ korrelasjon ser vi at studenter med økt risikovillighet velger bort børs og heller velger sparekonto. Siden undersøkelsen ikke ser på andre underliggende faktorer, trekkes det fram ulike forklaringer som adferdsøkonomi, misforståelse av spørsmål og for lite kunnskap. I tillegg har vi også sett på kjønnsmessige forskjeller, hvor Kunnskap- og Interesse-nivået er høyere hos menn enn hos kvinner. Ved fordelingen på børsen har kvinner en lik fordeling mellom enkeltaksjer, aktive- og passive fond. Som forklaring til dette har vi trukket frem tilfeldige fordeling, som muligens har bakgrunn i lavere kunnskap og mindre interesse. Menn velger derimot i større grad aktiv forvaltning, mens enkeltaksjer er veldig lite ettertraktet. Dette gjenspeiles av menns høyere kunnskaper og større interesse for børs, mens mer risikoaversjon reduserer valget av enkeltaksjer.

## 7.1 Problemstilling

Drøfting av forskningsspørsmålene i kapittelet over, gir oss et grunnlag til å svare på selve problemstillingen i oppgaven.

*“Hvilke sammenhenger er det mellom 3. års økonomistudenter i Sogndal sine oppfatninger av aksjemarkedet og deres valg av aktive og passive fond? Hvordan stemmer dette med teorien?”*

Resultatene fra undersøkelsen viser at av 3. års økonomistudenter i Sogndal sine oppfatninger av aksjemarkedet, er det kunnskap og interesse som har sterkest sammenheng med valg av aktive eller passive fond. Her er sammenhengen positiv med valg av aktive fond. Noe som betyr at økt grad av kunnskap og interesse gjør at de i større grad velger aktiv forvaltning, selv om teorien lener mot at passive fond i gjennomsnitt oppnår høyere avkastning over tid. Når vi ser på holdninger, finner vi en svakere sammenheng, her med passiv forvaltning. En kobling som sier at jo mer man er villig til å betale i forvaltningshonorar, jo mer velger man passiv forvaltning. Når vi undersøker risikovillighet og troen på det effisiente markedet finner vi ingen sammenhenger med valg av aktive- eller passive fond. I teorien vil en rasjonell investor alltid velger det alternativet med høyest avkastning ved lik risiko, dette finner vi ikke i vår undersøkelse. Videre sier markedseffisiensteorien at jo større tro man har på at markedet er effisient, desto større grad vil man velge passiv forvaltning. Dette er noe vi heller ikke finner igjen i vårt datamateriale.

Avslutningsvis er det overraskende at vi ikke finne flere logiske sammenhenger. På forhånd ville vi trodd at studentene ville være mer like i sine besvarelser, når gruppen burde ha relativt samme forståelse for økonomi og finans gjennom sin utdanning. Dette kan vise til at utdanning ikke påvirker preferanser i fondsparing. Vi kan stille spørsmål til om økonomistudiet på HVL i Sogndal vekker nok interesse eller kunnskap til å påvirke økonomiske beslutninger i børs og fondsparing. Våre funn gir et bilde over valg av fondssparing blant 3. års økonomistudenter ved HVL, men vi har ikke noen grunnlag for å hevde at det har en overføringsverdi til andre norske studenter.

## 7.2 Begrensninger og svakheter

I etterkant av gjennomføringen ser vi at vi har en del svakheter og begrensninger. Spørreundersøkelsen bruker Likert-skala, denne type undersøkelse lar ikke respondentene utdype eller begrunne svarene sine. Respondenten får heller ikke muligheten til å gi andre svar enn de svaralternativene som er oppgitt. Dette er en svakhet og er noe som kunne gitt oss mye interessant data. Spørreundersøkelsen ble brukt for å undersøke våre medstudenter. Som forklart tidligere ble den delt ut i en pause mellom to undervisningstimer, den ble bare delt ut til de som var til stede og vi har derfor ikke fått testet hele gruppen. I tillegg er en svakhet med undersøkelsen at det er fire personer som ikke besvarte alle spørsmålene på undersøkelsen. Dette reduserer datagrunnlaget og dermed reduserer validiteten. Det er også et lite utvalg, noe som gjør det vanskeligere å generalisere og gjør at vi ikke kan teste årsakssammenhenger.

En annen svakhet er at vi kun har gjort en enkel analyse ved å teste korrelasjoner mellom to variabler. Denne testen ser ikke på andre, mulige bakenforliggende forklaringer. Når vi for eksempel tester koblingen mellom kunnskap og valg av forvaltning, så er det kun de to variablene som blir testet, selv om det kan finnes flere andre forklaringer. For å få fanget opp andre mulige forklaringer måtte vi ha gjennomført en regresjonsanalyse og sett om det er kausalitet. Vi hadde da hatt muligheten til å finne årsakssammenhenger.

Andre svakheter knyttet til undersøkelsen er formulering av spørsmål, noe som gjør at respondentene kan tolke svar ulikt. Særlig spørsmål 23, 25 kan det virke som respondentene har misforstått, basert på svarene vi har fått.

## 7.3 Til videre forskning

Det er lite forskning rundt hvilke faktorer som henger sammen med valget mellom aktive og passive fond. Til vår forståelse er det ikke gjort noe tidligere undersøkelser av økonomistudenter sine valg av passive og aktive fond. Det kan være interessant å se om økonomistudier ved andre universitet og høyskoler gir samme resultat. Dette kan også forskes på et nasjonalt, internasjonalt eller skandinavisk nivå. Fag med teori innenfor finans er obligatoriske fag ved økonomiutdanning, det hadde dermed vært spennende å se om utdanninga har en påvirkning på valg av fondssparing. På grunn av oppgavens avgrensninger har vi bare samlet inn et sett med begrenset data. Derfor hadde det vært interessant å undersøke videre om

det er andre faktorer som også påvirker dette valget. Dette kan være hensiktsmessig data som inntekt, hvor mye de sparer hver måned og hvilket verktøy de bruker for sparing. Undersøkelsen kan også gjentas som en regresjonsanalyse som tar med flere faktorer enn i undersøkelsen, noe som trolig vil gi et bedre bilde på studentenes individuelle valg.



## Kilder

- Almenberg, J. & Dreber, A. (2015). Gender, stock market participation and financial literacy. *Economics Letters*, 137, 140–142. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.10.009>
- Andresen, E. M. (2020, 15 mai). asymmetrisk informasjon. I *Store norske leksikon*.  
[http://snl.no/asymmetrisk\\_informasjon](http://snl.no/asymmetrisk_informasjon).
- Boye, E. (2017). Homo economicus. *Manifest tidsskrift*.  
<https://www.manifesttidsskrift.no/homo-economicus/>.
- Bredesen, I. (2015). *Investering og finansiering* (5. utg.). Gyldendal akademisk.
- Burton G., M. (2005). Reflections on the Efficient Market Hypothesis: 30 Years Later. *The Financial Review*, 40, 1–9. <https://doi.org/10.1111/j.0732-8516.2005.00090.x>
- Bøhren, Ø., Michalsen, D. & Norli, Ø. (2017). *Finans: Teori og praksis*. Fagbokforlaget.
- CFI. (2015). *Equal-Weighted Index*. Corporate Finance Institute  
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/equal-weighted-index/>
- Chen, H. & Volpe, R. P. (2002). Gender Differences in Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 11, 289-307.  
[https://www.academia.edu/2003952/Gender\\_differences\\_in\\_personal\\_financial\\_literacy\\_among\\_college\\_students?auto=citations&from=cover\\_page](https://www.academia.edu/2003952/Gender_differences_in_personal_financial_literacy_among_college_students?auto=citations&from=cover_page)
- Cowles, A. (1993) Can Stock Market Forecasters Forecast? *Econometrica* 1(3), 309–24.  
<https://doi.org/10.2307/1907042>.
- Eckel, C. C. & Grossman P. J. (2002). Sex Differences and Statistical Stereotyping in Attitudes Toward Financial Risk. *Evolution and Human Behavior* 23, 281 – 295.  
<https://papers.ssrn.com/abstract=1843509>.
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C. & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21.  
<https://doi.org/10.2307/2525569>

- Finansdepartementet. (2020). *Egen pensjonskonto innføres fra 1. Januar 2021*.  
Regjeringen.no. <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/egen-pensjonskonto-innfores-fra-1.-januar-2021/id2784033/>
- Fortin, R. & Michelson, S. (1999). Fund Indexing Vs. Active Management: The Results Are... *Journal of Financial Planning*. 12(2), 74-81.  
<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsh&AN=1570700&site=ehost-live>
- Hallingstad, V. & Johansen, L. C. (2017). *Finansiell forståelse : Forskjeller i finansiell forståelse og spareatferd mellom norske kvinner og menn*. [Masteroppgave] Universitet i Agder.  
<https://uia.brage.unit.no/uia-xmlui/handle/11250/2453038>.
- Halvorsen, E. (2019, 22. desember). *Vi bruker boligen som sparegris*. ssb.no  
<https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/vi-bruker-boligen-som-sparegris>
- Hauge, T. (2020, 15. mai). *Det eksisterer flere aksjeindekser enn aksjer – er det nødvendig?*  
DNB Asset Management. <https://dnbam.com/no/finance-blog/det-eksisterer-flere-aksjeindekser-enn-aksjer-er-det-nodvendig>
- Hippe, M. (2019, 27.06.). *Innføring i risikostyring*. Nordnet.  
<https://www.nordnet.no/blogg/innforing-i-risikostyring/>
- Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?: Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg.). Cappelen Damm akademisk.
- Jones, R. C., & Wermers, R. (2011). Active Management in Mostly Efficient Markets. *Financial Analysts Journal*, 67(6), 29–45. <https://doi.org/10.2469/faj.v67.n6.5>
- Kampevoll, F. (2020, 6. juli). 60.000 nye privatinvestorer på børsen: – Interessen har bare eksplodert. *NRK*. [https://www.nrk.no/norge/60.000-nye-privatinvestorer-pa-borsen\\_-interessen-har-bare-eksplodert-1.15079167](https://www.nrk.no/norge/60.000-nye-privatinvestorer-pa-borsen_-interessen-har-bare-eksplodert-1.15079167)
- Krause, A. (2006). *Risk management: Vol. 32, no. 9*. Emerald Group Publishing.

- Leedy, P. D. & Ormrod, J. E. (2016). *Practical research: Planning and design* (11. utg.), Pearson.
- Mullainathan, S. & Thaler, R. H. (2000). Behavioral Economics. *National Bureau of Economic Research*. (7984). <https://doi.org/10.3386/w7948>
- Müller, S. & Webe, M. (2010). Financial Literacy and Mutual Fund Investments: Who Buys Actively Managed Funds? *Schmalenbach Business Review* 62, 126–53. <https://doi.org/10.1007/BF03396802>.
- Ringdal, K. (2018). *Enhet og mangfold: Samfunnsvitenskapelig forskning og kvantitativ metode* (4. utg.). Fagbokforl.
- Røstadsand, J. I. (2020, 30 april). *Hvorfor har norske husholdninger lavest finansiell formue?* Statistisk sentralt byrå. <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/hvorfor-har-norske-husholdninger-lavest-finansiell-formue>
- Tuv, N. (2019, 16. desember). *Hva er en indeks?* Statistisk sentralt byrå <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/hva-er-en-indeks>
- VFF, V. (2020, 23. juni). *Rekordmange sparer i fond i 2020*. Verdipapirfondenes forening. <https://www.vff.no/fondshandboken/artikler/aksjefond>
- VFF, V. (2021a). *Det koster å tjene penger*. Verdipapirfondenes forening. <https://vff.no/fondshandboken/tema/det-koster-penger-a-tjene-penger>
- VFF, V. (2021b). *Hva er et aksjefond?* Verdipapirfondenes forening. <https://www.vff.no/fondshandboken/artikler/aksjefond>
- Wenstøp, F. (2006). *Statistikk og dataanalyse*. (9. Utg.). Oslo: Universitetsforlaget.

# Vedlegg

## Vedlegg 1. Korrelasjons Matrise

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1	1	,976**	,828**	,150	-,390*	-,376*	-,360*	-,143	,336*	,008	,098	-,072	-,112	-,220	,301	,351*	-,125	-,231
2	,976**	1	,830**	,196	-,438**	-,406*	-,354*	-,136	,334*	-,041	,057	-,116	-,086	-,238	,291	,428*	-,134	-,301
3	,828**	,830**	1	,208	-,280	-,247	-,225	,000	,292	,011	,130	-,093	-,300	-,125	,398*	,418*	-,145	-,277
4	,150	,196	,208	1	-,249	-,193	,314*	,272	-,158	-,306	-,371*	-,177	,203	-,120	-,090	,077	-,211	,153
5	-,390*	-,438**	-,280	-,249	1	,965**	,100	,147	,005	-,061	-,043	-,061	,004	,528**	-,466**	,055	-,221	,186
6	-,376*	-,406*	-,247	-,193	,965**	1	,125	,130	-,043	-,057	-,030	-,066	-,033	,456**	-,367*	,080	-,262	,206
7	-,360*	-,354*	-,225	,314*	,100	,125	1	,639**	-,712**	-,008	-,236	,189	,050	,180	-,206	-,112	-,023	,143
8	-,143	-,136	,000	,272	,147	,130	,639**	1	,085	,144	-,032	,261	,028	,335*	-,321*	,234	-,161	-,067
9	,336*	,334*	,292	-,158	,005	-,043	-,712**	,085	1	,139	,267	-,005	-,040	,074	-,026	,352*	-,116	-,241
10	,008	-,041	,011	-,306	-,061	-,057	-,008	,144	,139	1	,848**	,890**	,213	-,136	-,073	-,292	,357*	-,089
11	,098	,057	,130	-,371*	-,043	-,030	-,236	-,032	,267	,848**	1	,515**	,194	-,145	-,048	-,305	,448**	-,175
12	-,072	-,116	-,093	-,177	-,061	-,066	,189	,261	-,005	,890**	,515**	1	,178	-,096	-,077	-,191	,172	,010
13	-,112	-,086	-,300	,203	,004	-,033	,050	,028	-,040	,213	,194	,178	1	-,411*	-,601**	-,203	,324*	-,145
14	-,220	-,238	-,125	-,120	,528**	,456**	,180	,335*	,074	-,136	-,145	-,096	-,411*	1	-,482**	,002	-,217	,238
15	,301	,291	,398*	-,090	-,466**	-,367*	-,206	-,321*	-,026	-,073	-,048	-,077	-,601**	-,482**	1	,186	-,111	-,073
16	,351*	,428*	,418*	,077	,055	,080	-,112	,234	,352*	-,292	-,305	-,191	-,203	,002	,186	1	-,569**	-,419*
17	-,125	-,134	-,145	-,211	-,221	-,262	-,023	-,161	-,116	,357*	,448**	,172	,324*	-,217	-,111	-,569**	1	-,508**
18	-,231	-,301	-,277	,153	,186	,206	,143	-,067	-,241	-,089	-,175	,010	-,145	,238	-,073	-,419*	-,508**	1

**1. Samling av kunnskap 2. Redusert samling av kunnskap 3. Interesse for børs 4. Interesse for sparing 5. Samling av risiko 6. Redusert samling av risiko 7. Samling av effisient marked 8. Spørsmål 24 9. Spørsmål 25 10. Samling av honorar 11. Spørsmål 26 12. Spørsmål 27 13. Eiendom 14. Sparing 15. Børs 16. Aktiv forvaltning 17. Passiv forvaltning 18. Enkeltaksjer**

## Vedlegg 2. Deskriptiv statistikk

	Mean	Std. Deviation
Oppfatninger av aksjemarkedet:		
Samling av kunnskap	2,713	,908
Redusert samling av kunnskap	2,975	,900
Interesse for børs	2,667	,904
Interesse for sparing	3,862	,789
Samling av risiko	2,397	,515
Redusert samling av risiko	2,491	,507
Samling av effisient marked	2,897	,409
Spørsmål 24	3,240	,577
Spørsmål 25	3,450	,632
Samling av honorar	2,911	,695
Spørsmål 26	2,890	,737
Spørsmål 27	2,930	,858
Fordeling av 100 000 kroner:		
Spørsmål 28		
Eiendom	28,4	35,3
Sparing	32,9	32,2
Børs	38,6	36,8
Spørsmål 29		
Aktiv Forvaltning	42,5	25,7
Passiv Forvaltning	35,1	27,1
Enkelt Aksjer	22,5	24,5
I spørreundersøkelsen er svarene oppgitt i prosent (%)		

Vedlegg 3. Oversikt over hvilke spørsmål som er knyttet til hypotesene.

Kunnskap		
Forskningsspørsmål 1:		Spørsmål
Hypotese 1.1	<i>“Dersom man har mer kunnskap om børsen vil man plassere mer penger på børsen”.</i>	3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 28
Hypotese 1.2	<i>“De som har mer kunnskaper om børsen velger mer passiv forvaltning”.</i>	3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 29
Interesse		
Forskningsspørsmål 2		Spørsmål
Hypotese 2.1	<i>“De som har mer interesse for børsen velger i større grad børs som form for sparing”.</i>	12, 13, 14, 28
Hypotese 2.2	<i>“De som har mer interesse for børsen velger å spare mer i enkeltaksjer”.</i>	12, 13, 14, 29
Hypotese 2.3	<i>“Interesse for sparing har en effekt på valget av spareform”.</i>	15, 16, 28
Hypotese 2.4	<i>“De som har mindre interesse for børs, har også mindre kunnskaper om børsen”.</i>	3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14
Risikovillighet		
Forskningsspørsmål 3		Spørsmål
Hypotese 3.1	<i>“Jo mer risikoavers man er, jo mindre velger man å spare på børsen”.</i>	19, 20, 21, 22, 23, 28
Hypotese 3.2	<i>“Jo mer risikoavers man er, jo mer velger man passiv forvaltning”.</i>	19, 20, 21, 22, 23, 29
Holdninger		
Forskningsspørsmål 4		Spørsmål
Hypotese 4.1	<i>“De som har større tro på det effisiente markedet velger i større grad passiv forvaltning”.</i>	24, 25, 29
Hypotese 4.2	<i>“Jo mindre man er villig til å betale i forvaltningshonorar, jo mer vil man velge passive fond”.</i>	26, 27, 29
Kjønn		
Forskningsspørsmål 5		Spørsmål
Hypotese 5.1	<i>“Kvinner har mindre kunnskap om børsen enn menn”.</i>	1, 12, 13, 14, 15, 16
Hypotese 5.2	<i>“Kvinner har mindre interesse for børsen enn menn”.</i>	1, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11
Hypotese 5.3	<i>“Menn er mer risikoaverse enn kvinner”</i>	1, 19, 20, 21, 22, 23
Hypotese 5.4	<i>“Menn velger i større grad enn kvinner, børs som form for sparing”.</i>	1, 28
Hypotese 5.5	<i>“Menn plasserer mer penger i aktivt forvaltede fond enn kvinner”</i>	1, 29

# Spørreundersøkelse

Forord:

Takk for at du tar deg tid til å svare på denne undersøkelsen! Den er anonym.

Spørsmålene er knyttet til dine erfaringer, kunnskaper og interesse rundt aksjer, fond og børs. Det tar omtrent 5-10 minutter å gjennomføre undersøkelsen og den består av 29 spørsmål. Vi søker din umiddelbare tanker eller meninger knyttet til spørsmålene. Det finnes ikke noe rett eller galt svar!

- 1      Kjønn
- Kvinne      Mann
- <sub>1</sub>      <sub>2</sub>
- 2                      Økonomi og administrasjon                       Eiendomsmeidler

## Kunnskap til børs

- |    |  | Ikke i<br>det hele<br>tatt                     | I liten<br>grad                               | I noen<br>grad                                | I stor<br>grad                                 | I svært<br>stor<br>grad                         |
|----|--|--|---|---|--|---|
| 3  | Jeg har god kjennskap til Oslo Børs?                                       | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 4  | Vet du hva et aksjefond er?  | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 5  | Jeg har kunnskaper om hva et aktivt forvaltet aksjefond er?                | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 6  | Jeg har kunnskaper om hva et passivt forvaltet aksjefond (indeks fond) er? | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 7  | Jeg vet forskjellen på et aktivt- og passivt forvaltet fond?               | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 8  | Jeg har kunnskaper om hva en indeks er? (eks. Oslo børs hovedindeks)       | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 9  | Jeg har kunnskaper om hva et «Bullmarket» er?                              | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 10 | Jeg har kunnskaper om hva et «Bearmarket» er?                              | <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>         | <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>          | <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>           |
| 11 | Hva tror du Oslo Børs hovedindeksen ligger på i dag?                       | Vet ikke <input type="checkbox"/> <sub>1</sub> | 500-700 <input type="checkbox"/> <sub>2</sub> | 700-900 <input type="checkbox"/> <sub>3</sub> | 900-1100 <input type="checkbox"/> <sub>4</sub> | 1100-1300 <input type="checkbox"/> <sub>5</sub> |

## Interesse

		Ikke i det hele tatt	I liten grad	I noen grad	I stor grad	I svært stor grad
12	I hvilken grad følger du med på utviklingen i aksjemarkedet?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
13	Hvor interessert er du i finans nyheter?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
14	Hvor interessert er du i aksjemarkedet?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
15	Hvor viktig for deg er det å spare penger månedlig nå som student?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
16	Hvor viktig tror du det blir for deg å spare månedlig om inntekten din øker?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
17	Sammenliknet med andre spareformer, er fond en attraktiv sparemåte for deg?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
18	Er enkeltaksjer en attraktiv sparemåte for deg. Sammenliknet med andre spareformer?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>

## Risiko

		Ikke i det hele tatt	I liten grad	I noen grad	I stor grad	I svært stor grad
19	Ser du på enkeltaksjer som en trygg investering?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
20	Ser du på enkeltaksjer som mer risikofylt enn aksjefond?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
21	Ser du på aksjefond som mer risikofylt enn enkeltaksjer?	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
22	Tenk deg at du skal investere i aksjefond. Ved valg av aksjefond, ser du mest på risiko eller historisk avkastning?	Bare H.A <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	Overvekt H.A <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	Like mye <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	Overvekt risiko <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	Bare risiko <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
23	Du kan velge mellom 2 Investeringer med lik varighet, investering 1 gir en sikker avkastning på 5%. Investering 2 har muligheten til å gi en avkastning på 0%, men den gir også 1/2 sjanse for mer enn 10% avkastning. Gitt at du må velge mellom en av disse fondene, hvor mye avkastning vil du kreve for å velge investering 2?					.....%



## Holdninger

		Ikke i det hele tatt	I liten grad	I noen grad	I stor grad	I svært stor grad
24	Et marked som er effisient er et marked hvor all informasjon som finnes er innbakt i aksjekursen, og ny informasjon vil føre til endring i aksjekursen. I hvilken grad mener du at aksjemarkedet er effisient.	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
25	Har du troen på at en aktiv forvalter klarer å oppnå høyere avkastning enn markedet over en lengre periode? (5-10 år)	<input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	<input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
26	Hvor mye i prosent av ditt innskudd er du villig til å betale i forvaltnings-honorar for at andre skal aktivt forvalte dine penger? Svar nærmeste hele %	0% <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	1% <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	2% <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	3% <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	4% <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
27	Dersom et aktivt forvaltet fond kan vise til 8% høyere avkastning enn Oslo børs, hvor mye er villig til å betale dette fondet i forvaltningshonorar. Svar nærmeste hele %	0% <input type="checkbox"/> <sub>1</sub>	1% <input type="checkbox"/> <sub>2</sub>	2% <input type="checkbox"/> <sub>3</sub>	4% <input type="checkbox"/> <sub>4</sub>	6% <input type="checkbox"/> <sub>5</sub>
28	Hvis du hadde fått 100 000 kr i dag som du skulle spart, hvor ville du plassert pengene i følgende alternativ? Fordel % andel på en eller flere alternativ.					
	<input type="checkbox"/> I eiendom		.....%			
	<input type="checkbox"/> På sparekonto		.....%			
	<input type="checkbox"/> På børsen/fond		.....%			
	<b>Sum</b>		100%			
29	Hvis du hadde fått 100 000 kr i dag under forutsetning at disse må plasseres <b>på Børsen</b> , hvor ville du plassert pengene? Fordel % andel på en eller flere alternativ.					
	<input type="checkbox"/> I et aktivt forvaltet aksjefond		.....%			
	<input type="checkbox"/> I et passivt forvaltet aksjefond (indeksfond)		.....%			
	<input type="checkbox"/> I enkeltaksjer		.....%			
	<b>Sum</b>		100%			

Takk for at du tok deg tid til å gjennomføre denne spørreundersøkelsen!



# Høgskulen på Vestlandet

## Bacheloroppgave - BO6- 2011

BO6-2011-BO-2021-VÅR-FLOWassign

### Predefinert informasjon

<b>Startdato:</b>	05-05-2021 09:00	<b>Termin:</b>	2021 VÅR
<b>Sluttdato:</b>	19-05-2021 14:00	<b>Vurderingsform:</b>	Norsk 6-trinns skala (A-F)
<b>Eksamensform:</b>	Bacheloroppgåve	<b>Studiepoeng:</b>	15
<b>SIS-kode:</b>	203 BO6-2011 1 BO 2021 VÅR		
<b>Intern sensor:</b>	(Anonymisert)		

### Deltaker

<b>Kandidatnr.:</b>	264
---------------------	-----

### Informasjon fra deltaker

<b>Antall ord *:</b>	15794
----------------------	-------

**Egenerklæring \*:** Ja  
**Jeg bekrefter at jeg har Ja**  
**registrert**  
**oppgavetittelen på**  
**norsk og engelsk i**  
**StudentWeb og vet at**  
**denne vil stå på**  
**vitnemålet mitt \*:**

### Gruppe

<b>Gruppenavn:</b>	(Anonymisert)
<b>Gruppenummer:</b>	3
<b>Andre medlemmer i gruppen:</b>	265, 228

Jeg godkjenner avtalen om publisering av bacheloroppgaven min \*

Ja

Er bacheloroppgaven skrevet som del av et større forskningsprosjekt ved HVL? \*

Nei

Er bacheloroppgaven skrevet ved bedrift/virksomhet i næringsliv eller offentlig sektor? \*

Nei