



Høgskulen  
på Vestlandet

# BACHELOROPPGAVE

Effekten av penge- og finanspolitikk på den norske og svenske børsen etter covid-19 utbruddet.

The effect of monetary and fiscal policies on the Norwegian and Swedish stock markets following the covid-19 outbreak.

Sølve S. Midtskogen, Martin E. Knudsen &  
Filip T. Olsen

BO6-2011

Fakultet for økonomi og samfunnsvitenskap// Økonomi & Administrasjon

Veileder: Leiv Opstad & Torbjørn Årethun

26.05.2022

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 Høgskolen på Vestlandet, campus Sogndal. Oppgaven ser på ulike forklaringer til hvilken effekt penge- og finanspolitikken kan ha hatt på den norske og den svenske børsutviklingen under pandemien. Inspirert av norske finansprofiler ønsket vi å gjøre forskning på finansmarkedene, som ville være med å styrke våre forutsetninger for å lykkes i senere studier og på arbeidsmarkedet.

Vi begynte å jobbe med problemstilling i slutten av forrige semester, og begynte å jobbe med oppgaven ved semesterstart. Det har vært en omfattende og ekstremt lærerik prosess med en spennende oppgave. Forskningen på dette området, akkurat som på mange andre områder, er progressiv. Det er ingen absolutte svar, bare forbedrede forklaringer. Vi er stolte av å presentere vår endelige bacheloroppgave.

Vi ønsker å rette en stor takk til våre to dyktige veiledere, Leiv Opstad og Torbjørn Årethun for et godt samarbeid og god veiledning i løpet av våren. Vi ønsker også å rette en ekstra takk til Årethun, som gjennom tre år med finansrelaterte fag har engasjert seg i uoffisielle samtaler rundt nyheter fra makroøkonomi og finans. Dette har bidratt til å øke interessen vår for fagfeltet. I tillegg ønsker vi å takke Robert Næss fra Nordea Markets, Mads Johannesen fra Nordnet og Jan Ludvig Andreassen fra Eika gruppen som tok seg tid til å delta på våre intervjuer. Deres tre tilskudd har gitt oppgaven en vesentlig substans og et godt perspektiv fra bank og finanssektoren.

Sogndal, 26.05.2023

Sølve S. Midtskogen

Martin E. Knudsen

Filip T. Olsen

## Sammendrag

Denne studien retter oppmerksomheten mot å undersøke de ulike faktorene som påvirket børsutviklingen i Norge og Sverige under covid-19-pandemien. Til tross for at disse to landene iverksatte forskjellige strategier for å håndtere krisen, observerte vi en tilsynelatende likhet i børsutviklingen.

### *Effekten av penge- og finanspolitikk på den norske og svenske børsen etter covid-19-utbruddet*

Våre funn viser at det er flere ulike grunner som kan forklare den utviklingen vi så etter at covid-19 pandemien traff Norge og Sverige i begynnelsen av 2020.

Vi utforsker de forskjellige mulige forklaringene bak børsutviklingen ved å se nærmere på ulike faktorer som penge- og finanspolitikk, investorers atferd, økonomiske indikatorer og internasjonale økonomiske forhold. Vi gjennomførte tre individuelle intervju der vi hadde som formål å identifisere de viktigste driverne bak børsutviklingen i Norge og Sverige.

Gjennom vår forskning ønsker vi å oppnå en dypere forståelse av hvordan ulike faktorer påvirket børsene i disse to landene under covid-19-pandemien. Funnene våre inkluderer at gamblingstendenser, politisk ustabilitet og statlige støtteordninger påvirket børsene. Det vil si at det er flere ulike grunner som kan forklare den utviklingen vi så etter at covid-19 pandemien traff Norge og Sverige i begynnelsen av 2020.

På grunn av begrensninger og nedstengninger på grunn av pandemien, fikk befolkningen mer overskuddslikviditet som førte til endret forbrukeratferd. Mange investorer, både erfarne og ferske, viste interesse for børsmarkedet. Det ble observert en tendens der investorer engasjerte seg i aksjer uten nødvendigvis å ha grundig kunnskap om selskapene, noe som kan knyttes til gambling og spenningssøkende atferd. Dette førte til høy prising av selskaper uten reell verdi, spesielt innen teknologi- og ESG-sektorene.

Den norske staten introduserte ulike støtteordninger for å hjelpe bedrifter som ble påvirket av nedstengninger og restriksjoner. Støtteordningene medførte økt likviditet i markedet, noe

som påvirket børsutviklingen. Noen respondenter argumenterte for at støtten ble gitt til selskaper som egentlig burde klart seg selv, og dette førte til en lavere nedsiderisiko for investorer og gründere. Denne reduserte risikoen kan ha vært en pådriver for positiv børsutvikling og eufori i markedene.

Våre funn viser at det er flere ulike grunner som kan forklare den utviklingen vi så etter at covid-19 pandemien traff Norge og Sverige i begynnelsen av 2020.

## Abstract

This study focuses on examining the various factors that influenced the stock market developments in Norway and Sweden during the Covid-19 pandemic. Despite implementing different strategies to handle the crisis, we observed a seemingly similar pattern in the stock market performance.

*The effect of monetary and fiscal policies on the Norwegian and Swedish stock markets following the covid-19 outbreak.*

Our research investigates the potential explanations for this similarity by examining factors such as monetary and fiscal policies, investor behavior, economic indicators, and international economic conditions. We conducted three individual interviews aimed at identifying the key drivers behind the stock market developments in Norway and Sweden.

Through our research, we aim to gain a deeper understanding of how different factors affected the stock markets in these two countries during the Covid-19 pandemic. Our findings indicate that gambling tendencies, political instability, and government support programs influenced the stock markets. In other words, there are several reasons that can explain the developments observed after the Covid-19 pandemic hit Norway and Sweden in early 2020.

Due to restrictions and lockdowns imposed by the pandemic, the population had more surplus liquidity, leading to changes in consumer behavior. Many investors, both experienced and new, showed interest in the stock market. There was a trend where investors engaged in stocks without necessarily having in-depth knowledge about the companies, which can be attributed to gambling and thrill-seeking behavior. This resulted in overvaluation of companies without real value, particularly in the technology and ESG sectors.

The Norwegian government introduced various support programs to assist businesses impacted by lockdowns and restrictions. These support programs increased liquidity in the market, influencing stock market developments. Some respondents argued that the support

was provided to companies that should have been able to sustain themselves, resulting in reduced downside risk for investors and entrepreneurs. This reduced risk could act as a driver for positive stock market developments and euphoria.

Overall, our findings indicate that there are several reasons that can explain the developments observed after the Covid-19 pandemic hit Norway and Sweden in early 2020.

# Innholdsfortegnelse

Forord .....	1
Sammendrag .....	2
Abstract .....	4
Tabelliste .....	10
Figurliste .....	11
Del 1.....	12
1.1 Innledning .....	12
1.2 Problemstilling .....	13
1.3 Avgrensninger og opplysninger .....	14
1.4 Oppgavens struktur.....	14
1.5 Bakgrunnsinformasjon .....	15
1.5.1 Coronaviruset i Norge og Sverige .....	15
1.5.2 Automatiske Stabilisatorer .....	16
1.5.3 Norge .....	16
1.5.4 Sverige .....	17
1.5.5 Økonomisk effekt.....	17
1.5.6 Penge og finanspolitikken i Norge og Sverige i 2020 og 2021.....	18
1.5.7 Markedsoperasjoner .....	19
Del 2 Teoretisk rammeverk .....	23

2.1 Sykluser .....	23
2.1.1 Økonomiske sykluser .....	23
2.1.2 Gjelds- og kredittsykluser .....	24
2.2 Pengepolitikk.....	27
2.1 Rentesetting.....	28
2.2 Ukonvensjonell pengepolitikk .....	29
2.3 Finanspolitikk .....	29
2.4 Modern Monetary Theory .....	31
2.5 Monetarisme.....	33
2.6 Keynes modellen og ny-Keynsianisme.....	34
2.8 Risikotaking .....	39
2.9 Rasjonalitet og investeringer .....	40
2.10 Hva bestemmer aksjekurser? .....	42
2.11 Børsen i tall og nykommere .....	45
Del 3 Metode.....	48
3.1 Tilnærming av forskningsmetode .....	48
3.2 Forskningsdesign.....	49
3.2.1 Dybdeintervju .....	49
3.3 Dataanalyse, kvalitet og etikk .....	53
3.3.1 Analyse.....	53



3.3.2 Kvalitet og presentasjon .....	54
3.3.3 Etikk og tolkningsfeil.....	56
Del 4 Resultat .....	57
4.1 Gamblere søkte spenning på børsen .....	57
4.2 Politisk ustabilitet.....	60
4.3 Den norske staten strødde penger rundt seg .....	62
4.4 Konklusjon og oppsummering av empiri .....	63
Del 5 Diskusjon .....	65
5.1 Hvordan har rentepolitikken påvirket risikoaversjonen til investorer på børs etter covid-19 pandemien? .....	65
5.2 Førte nedstengningene av samfunnet til utslag på børsene? .....	66
5.3 Har politikken som er blitt drevet, påvirket aksjemarkedene? .....	67
5.4 Var det riktig å drive ekspansiv finanspolitikk, og hvilken effekt hadde det på børsen? .....	68
5.5 Bidro nye investorer til utvikling på børs etter covid-19 brøt ut? .....	69
Del 6 Konklusjon og videre forskning .....	71
6.1 Svar på delproblemstillinger .....	71
6.1.1 Hvordan har rentepolitikken påvirket risikoaversjonen til investorer på børs etter covid-19 pandemien? .....	71
6.1.2 Førte nedstengningene av samfunnet til utslag på børsene? .....	71
6.1.3 Har politikken som er blitt drevet, påvirket aksjemarkedene? .....	71

6.1.4 Var det riktig å drive ekspansive finanspolitikk, og hvilken effekt hadde det på børsen? .....	72
6.1.5 Bidro nye investorer til utvikling på børs etter covid-19 brøt ut?.....	72
6.3 Oppgavens begrensninger og svakheter.....	73
Litteraturliste.....	77
Vedlegg.....	84
Vedlegg 1 - Intervjuguide .....	84
Vedlegg 2 – Invitasjon til bachelorintervju – Twitter - Robert Næss, Nordea Markets. ....	86
Vedlegg 3 – Invitasjon Bachelorintervju – LinkedIn privat melding – Mads Johannessen, Nordnet Bank AB.....	86
Vedlegg 4 – invitasjon bachelorintervju – Twitter privat melding – Jan Ludvig Andreassen, Eika .....	87

## Tabelliste

Tabell 1: Antall smittet som andel av befolkningen pr. 17.02.2023. Kilde: (*COVID - Coronavirus Statistics - Worldometer, 2023*). s. 15

Tabell 2: Antall døde som andel av befolkning pr. 17.02.2023. Kilde: (*COVID - Coronavirus Statistics - Worldometer, 2023*). s. 15

Tabell 3: Dato på innføring av koronarestriksjoner i Norge & Sverige. Kilde: (Juraneck et al., 2020a). s. 16

Tabell 4: Aktive støtteordninger. Kilde: (Ekholm & Skans, 2022). s. 19

Tabell 5: Risikotoleranse. Kilde: (First Fondene, u.å.) s. 39

## Figurliste

Figur 1: Pressekonferanse, Norges Bank – 12.03.2020. Kilde: (Norges Bank, 2020b). s. 21

Figur 2: Svenske statlige støttekjøp. Kilde: (*Purchases and Sales of Government Bonds*, 2023). s. 22

Figur 3: Drivere bak økonomisk aktivitet. Kilde: (Øverås, 2022a). s. 25

Figur 4: IS-MP modell. Kilde: *IS-MP og Pengepolitikk*, u.å.). s. 29

Figur 5: IS-kurve. Kilde: (Steinar Holden, 2020a). s. 30

Figur 6: Pengemengde og etterspørsel uten full sysselsetting. Kilde: (Moffatt, 2019). s. 33

Figur 7: Pengemengde og etterspørsel ved full sysselsetting. Kilde: (Moffatt, 2019). s. 34

Figur 8: IS-PK-RR modell. Kilde: (Steinar Holden & Fredrik Wulfsberg, 2021). s. 38

Figur 9: Beveger aksjekurser seg for mye? Kilde: (Thaler, 2015a). s. 41

Figur 10: Sammenligning OSEAX og OMXSPI. Kilde: (Tradingview, 2023). s. 45

Figur 11: Privatpersoner som eier aksjer. Kilde: (Aksjenorge, 2021). s. 46

Figur 12: Fordeling investorer. Kilde: (Aksjenorge, 2021). s. 47

# Del 1

## 1.1 Innledning

Covid-19 rammet verden i begynnelsen av 2020, og kom til Sverige og Norge i mars 2020. Norge og Sverige skulle svært fort ta radikalt forskjellige holdninger til det som senere skulle bli omtalt som en pandemi. Norge valgte en streng linje og stengte umiddelbart ned skoler, barnehager og kultur- og uteliv. Norge la også ned sterke restriksjoner på reiser både inn- og utenlands (kontor, 2020).

Sverige valgte en annen tilnærming, med færre pålagte tiltak, med en heller rådførende linje. Dette gikk blant annet ut på å opprettholde avstand og ha god håndhygiene. Dette kan være med på å forklare forskjellene i antall tilfeller av coronavirus (covid-19) mellom Norge og Sverige.

I den sammenheng ønsket vi å se på hvordan børsene utviklet seg i Norge og Sverige i kjølvannet av pandemien. Vi vil se nærmere på, og sammenligne risikovillighet og statlige finans og pengepolitiske tiltak.

Etter hvert som restriksjoner ble innført i Norge, og til dels i Sverige la det begrensninger på hvordan man kunne drive bedriftsvirksomhet. For eksempel ble det nesten umulig å dra på fabrikk- og leverandørbesøk, forhandlinger ble flyttet fra fysiske møterom over i digitale konferansesaler. Svenske og Norske styresmakter kom fort på banen med tiltak og ordninger som bidro til å opprettholde den økonomiske aktiviteten i landene.

Det er interressant å sammenligne Norge med vår nærmeste nabo i øst, da det er mange likheter mellom våre nasjoner når det kommer til velstand og velferd, men det er også to land hvor det ble ført to forskjellige strategier i henhold til smittevern under pandemien.

De ulike tiltakene satt begrensninger på næringslivet, som førte til at den økonomiske politikken kom i søkelys. Oppgaven tar for seg ulike tiltak som ble iverksatt, spesielt med fokus på kvantitative lettelsener gjennom lukrative støtte og garantiordninger. Vi vil se på de ulike konsekvensene dette har medført.

Moderne Monetær Teori (MMT) utfordrer den konvensjonelle oppfatningen om hvordan statlige styresmakter samhandler med økonomien og hvordan de kan utstede nye penger for å imøtekomme økonomiske problemer.

Vi ønsker dermed å se nærmere på hvorvidt forskjellig penge- og finanspolitikk har bidratt til avkastningen som vi har hatt i tiden under koronapandemien på Oslo Børs og Stockholmsbörsen.

## 1.2 Problemstilling

Etter hvert som vi fikk mer innsikt i temaet, fant vi flere mulige årsaker til utviklingen på den norske og svenske børsen. Det ble mer relevant å se på hvordan investorer har blitt påvirket, og deres atferd knyttet til makroøkonomisk og finanst teori. Den endelige problemstillingen ble derfor følgende:

*Effekten av penge- og finanspolitikk på den norske og svenske børsen etter covid-19 utbruddet.*

Vi så det som hensiktsmessig å dele problemstillingen opp i flere delproblemstillinger. Dette kommer av at det var flere ulike faktorer som kan ha hatt påvirkning på problemstillingen. Delproblemstillingene kan gi oss tydeligere svar opp mot hovedproblemstillingen vår. Spørsmålene vi forsøker å svare på opp mot problemstillingen er dermed følgende:

- 1. Hvordan har rentepolitikken påvirker risikoaversjonen til investorer på børs etter covid-19 pandemien?*
- 2. Første nedstengningene av samfunnet til utslag på børsene?*
- 3. Har politikken som er blitt drevet, påvirket aksjemarkedene?*
- 4. Var det riktig å drive ekspansiv finanspolitikk, og hvilken effekt hadde det på børsen?*
- 5. Bidro nye investorer til utvikling på børs etter covid-19 brøt ut?*

### 1.3 Avgrensninger og opplysninger

Børsutvikling har mange forskjellige forklaringer, og det er svært mange ulike faktorer som spiller inn. Det kan være påvirkninger fra mange ulike land og markeder. Vi har valgt å avgrense oppgaven til å omhandle Norge og Sverige. Vi velger derfor å ta de to hovedindeksene på Oslo og Stockholm børs som utgangspunkt. Videre ønsker vi å se på hvilken påvirkning penge- og finanspolitikken har på børsene under pandemien. I tidshorisont ønsker vi å se nærmere på utviklingen som følge av covid-19 pandemien fra 2020 til februar 2023.

### 1.4 Oppgavens struktur

Oppgaven struktureres inn i seks ulike deler. I det første kapittelet har det blitt presentert en innledende tekst der vi kommer med bakgrunnsinformasjon. Den omhandler valg av bakgrunnsinformasjon om tema, valg av tema, presentasjon av problemstilling og oppgavens avgrensninger.

Kapittel to går nærmere inn på teori og tidligere studier som danner bakgrunnen for videre forskning i oppgaven. Her går vi i dybden på temaer om sykluser, økonomiske teorier, risikotakning og rasjonalitet knyttet til investeringer, teori om aksjekurser samt tall og statistikk opp mot de to børsene vi har valgt å se nærmere på.

Tredje kapittel omhandler metode og metodevalg. Her beskrives valg av forskningsmetode og forskningsdesign. Deretter ser vi nærmere på fremgangsmåten ved datainnsamling. Vi presenter våre respondenter og intervjuguide. Avslutningsvis ser vi på oppgavens validitet og reliabilitet.

Fjerde kapittel handler om de resultatene og funnene vi kom frem til i de individuelle dybdeintervjuene.

Femte kapittel tar for seg resultatene fra intervjuene, der drøfter vi funn opp mot tidligere teori og litteratur. Dette blir delt inn i de ulike delproblemstillingene.

I det sjette og siste kapittelet blir delproblemstillingene og den overordnede

problemstillingen konkludert. I tillegg blir det presentert ulike svakheter og begrensninger ved oppgaven. Forslag til videre forskning presenteres avslutningsvis.

## 1.5 Bakgrunnsinformasjon

### 1.5.1 Coronaviruset i Norge og Sverige

SARS-Cov-2 (Severe acute respiratory syndrome coronavirus 2) er viruset som forårsaker sykdommen covid-19. Viruset ble først identifisert januar 2020. De to første tilfellene i Sverige og Norge ble registrert på hhv 24.01.2020 (*The First Confirmed Coronavirus Case in Sweden, 2020*) og 26.02.2020 (Kolberg, 2020).

Senvinteren 2020 traff koronapandemien for alvor. Norge og Sverige hadde begge forskjellige strategier for å håndtere pandemien. Norge innførte umiddelbart strenge restriksjoner og tiltak. Sverige valgte en mer åpen strategi, men de oppfordret befolkningen til å opptre forsiktig og holde avstand til hverandre

Kumulativt antall smittet som en prosentandel av befolkningen (pr 17.02.2023) er, 26 % for Sverige og 27 % for Norge (*COVID - Coronavirus Statistics - Worldometer, 2023*), se tabell 1. For oversikt over antall døde, se tabell 2.

	Ant.smittet	Tot.befolkning	Andel av befolkning
Norge	1 478 536	5 475 240	27 %
Sverige	2 691 159	10 331 192	26 %

Tabell 1 - Antall smittet som andel av befolkningen pr. 17.02.2023

	Antall døde	Tot. Befolkning	Andel av befolkning
Norge	5 111	5 475 240	0,09 %
Sverige	23 604	10 331 192	0,23 %

Tabell 2 – Antall døde som andel av befolkning pr. 17.02.2023

Ettersom viruset spredte seg i de to landene og i hele verden, fulgte nasjonale myndigheter med på situasjonen. Det skulle ikke ta lang tid før Norge innførte de strengeste restriksjonene og de mest inngripende tiltakene ovenfor befolkningen siden 2 verdenskrig



(Kalajdzic, 2020). Nedenfor er tiltakene listet med tilhørende innføringsdatoer (Juranek et al., 2020a).

Tiltak	Norge	Sverige
	Dag i Mars 2020	
Skoler stenges	12	-
Arbeidsplasser stenges	12	-
Kansellering av offentlig arrangementer	12	12
Restriksjoner på interneriser i landet	16	-
Internasjonale reisebegrensninger	15	19

Tabell 3 - Dato på innføring av koronarestriksjoner i Norge & Sverige

### 1.5.2 Automatiske Stabilisatorer

Automatiske stabilisatorer er de innebygde egenskapene ved et offentlig budsjett som bidrar til å jevne ut konjunktursvingningene i en økonomi. Dette omfatter blant annet skatte- og avgiftssystemer, samt folketrygden (Finansdepartementet, 2021a).

I en høykonjunktur vil skatte og avgiftsinntektene gå opp og utbetalinger til sosiale stønader vil gå ned. Dette er med på å bidra til en demping av oppgangen i økonomien. Det motsatte skjer i en lavkonjunktur. Her går skatte- og avgiftsinntektene ned, men utbetalingen til for eksempel dagpenger øker. Dette er med på å stimulere økonomien (Finansdepartementet, 2021b).

Mange land i verden har forskjellige kortsiktige arbeidsprogram for å unngå masseoppsigelser. Under skisseres de gjeldene programmer i Norge og Sverige under coronapandemien.

### 1.5.3 Norge

Norge hadde allerede et korttidsarbeid- og arbeidsledighetsprogram på plass før pandemien. Opprinnelig reduserte permitterte arbeidstakere arbeidstiden med minst 50 %, der staten betalte 62,4 % av tapt inntekt, opptil ca. 31 000 NOK per måned for en heltidsarbeidsløs

(Juraneck et al., 2020b). Regjeringen styrket programmet 20. mars ved å gi 100 % lønn, begrenset til 31 000 NOK per måned, for de første 20 dagene. Fra dag 21 erstattes delen av inntekten under 25 000 med 80 %, mens dekningen forblir uendret for den andre delene av inntekten. Videre ble den minst påkrevde reduksjonen i arbeidstiden redusert til 40 % (Juraneck et al., 2020b).

#### *1.5.4 Sverige*

Sverige opprettet et nytt korttidsarbeidskompensasjonsprogram som trådte i kraft 16. mars 2020. Det nye programmet kan brukes når bedrifter står overfor midlertidige økonomiske eller produksjonsmessige utfordringer som følge av covid-19-pandemien. Den viktigste forskjellen mellom Sveriges program og det til sine nordiske naboer er at en bedrifts ansatte bare kan redusere arbeidstiden sin med opptil maksimalt 60 % (opptil 80 % etter 1. mai) mens regjeringen gir økonomisk støtte i form av korttidsarbeidskompensasjon. Den økonomiske støtten reduserer arbeidsgivers kostnader for personalet med rundt 50 % (70 % etter 1. mai), mens arbeidere beholder nesten 90 % av den opprinnelige lønnen sin. Lønnstaket for økonomisk støtte er 44 000 SEK (rundt 4 150 EUR) per måned (Juraneck et al., 2020a).

#### *1.5.5 Økonomisk effekt*

Pandemien medførte betydelige tap i verdiskaping i 2020 og 2021. Dersom vi bruker nedgang i BNP som mål på tapt verdiskaping, ser vi bort i fra mulige tap knyttet til død og helseutfordringen for de som ble smittet av covid-19. Det er viktig å huske på at når man anvender BNP som mål på aktivitet, så tar det ikke med seg fremtidige tap som potensielt kan oppstå fordi en stor andel av befolkningen havnet utenfor arbeidsmarkedet på grunn av pandemien. BNP tar heller ikke for seg tap fra andre helseeffekter eller reduksjon i livskvalitet smitteverntiltakene kan medføre. Tapt verdiskaping kan dog være et utgangspunkt for en helhetlig vurdering (Blytt, 2022).

Effekten på BNP og eksport er og var mindre i Norge enn i Sverige. Begge landene hadde en

nedgang i BNP på mellom 2 og 3 prosent. Dersom vi ser på tallene for 2020 og 2021, tyder det på at den strenge tilnærmingen til restriksjoner påvirket utviklingen i Norge, særlig innenfor tjenestenæringen. Selv om den strenge restriksjonslinjen medførte en svak nedgang i økonomien, klarte ikke Sverige seg særlig mye bedre tiltros for deres mindre restriktive linje. BNP-fallet i 2020 var på 2,9 % for Sverige, 2,3 % for Fastlands-Norge (Blytt, 2022).

Dersom man sammenligner BNP-prognoser som ble publisert før pandemien brøt ut, havnet BNP i 2020 mellom 3,6 og 4,9 % lavere enn estimert.

Den største årsaken til BNP fall i de to landene var en vesentlig reduksjon i tjenestenæringene (Blytt et al., 2022). Det sammenfaller også med hvor smittevernstiltakene traff hardest. Selv om Sverige hadde en mindre restriktiv linje, var det også en nedgang i tjenestenæringen der. Sverige hadde riktignok en jevnere utvikling enn i Norge hvor restriksjonene ble mer volatile på grunn av gjentatte oppløsninger og innstramminger av restriksjoner ettersom smittetrykket var lavt eller høyt. Sverige blir også straffet i utenrikshandelen, delvis på grunn av en stor nedgang i transportmiddelindustrien og, men også av en nedgang i grensehandel fra Norge og Finland. Nedgangen i utenrikshandelen var mindre enn nedgangen i tjenestenæringen for innenriksmarkedet.

#### *1.5.6 Penge og finanspolitikken i Norge og Sverige i 2020 og 2021.*

De to landene har forskjellige pengepolitiske regimer, men det er samme inflasjonsmål for Sverige (*Inflationsmålet*, u.å.) og for Norge (*Norges Banks pengepolitiske strategi*, u.å.) på 2 %. Det gir et ulikt utgangspunkt for å kunne bedrive en aktiv pengepolitikk under pandemien. I det pandemien rammet hadde Norge en styringsrente på 1,5 %, mens Sverige hadde 0 % (Blytt, 2022). Norges Bank senket fort renten til null og holdt nullrenten frem til september 2021, da hevet de renten til 0,25. Sverige hadde negativ styringsrente i tiden før pandemien inntraff (Blytt, 2022). De satte renten opp til null, noe som de holdt ved frem til 2022. Sverige utførte små endringer i styringsrenten i perioden.

Den norske kronen svekket seg mot utenlandske valutaer i mars 2020. Svekkelsen ble sakte,

men sikkert reversert i løpet av året. Det resulterte i en valutakurs i 2020 og 2021 som tilsvarte 2019 nivåer (Blytt et al., 2022).

Finanspolitikken sørget for at den disponible inntekten blant husholdningene ikke falt i 2020 og 2021. Dette bidro til å holde etterspørselen i økonomien oppe. Samtidig som dette skjedde, ser vi et oppsving i spareraten i både Norge og Sverige. Dette gjenspeiler det faktumet at vi ikke hadde begrenset kjøpeevne i perioden.

Et av de viktigste finanspolitiske tiltakene som ble iverksatt var garanti og låneordninger fra staten som bidro til å opprettholde aktiviteten hos bedrifter med lav kontantstrøm i perioden. Disse garantiene kom også på plass tidlig i pandemien. Nedenfor er en oversikt

Aktive støtteordninger	
Norge	Sverige
Kompensasjonsordningen	Senket arbeidsgiveravgift
Lønnsstøtteordningen	Stønad til korttidsarbeid
Utsatt innbetaling av skatter og avgifter	Ansettelsesstønad
Lånegarantiordningen	Omsetningsstønad
Statens obligasjonsfond	Statlig kreditgaranti til flyselskap
Kompensasjonsordningen til kommunene	Statlige lånegarantier til små og mellomstore bedrifter
Støtteordning for store publikumsåpne arrangementer	Økte lånemuligheter fra Almi, Exportkreditnamden og Svensk Exportkredit
Støtte til tapte varelager	
kompensasjons- og stimuleringsordninger for kultur	
Støtteordninger for frivillighet	

Tabell 4 - Aktive støtteordninger

over noen av de aktive støtteordningene som kom i perioden (Ekholm & Skans, 2022).

Ettersom Norge førte en restriktiv linje mot smitte, er det særlig aktiviteter knyttet til kultur og uteliv som opplevde størst omsetningstap. Denne gruppen av utelivs- og kulturaktører ble raskt subsidiert. Dette skiller seg litt fra Sverige, der de ikke hadde så stor nedgang i kulturliv som vi så her hjemme.

Sverige hadde dog mer særskilte støtteordninger rettet mot flyselskaper. Eksempelvis fikk Scandinavian Airlines (SAS) over 8. Milliarder svenske kroner fra den svenske staten (Piano • Client Dashboard, 2022). Braathens Regional Airlines (BRA) fikk også særskilt støtte gjennom denne ordningen. Selskapet fikk en kredittgaranti på 200 millioner SEK (Riksgälden, 2021).

### 1.5.7 Markedsoperasjoner

Markedsoperasjoner er en metode sentralbanken anvender for å regulere bankens reserver

mot et ønsket nivå. Dette gjøres ved å kjøpe og selge verdipapirer eller utsteding av F-lån og F-innskudd.

Norges Bank har følgende verktøy å anvende som markedsoperasjoner

- 1) F-lån
- 2) F-innskudd
- 3) Finstyrende operasjoner
- 4) Valutautbytteavtaler
- 5) Lån i utenlandsk valuta

*For vår oppgave er det bare F-lån og innskudd som er relevante.*

F-lån er det som hovedsakelig blir brukt for å tilføre likviditet til markedene (Norges Bank, 2017). Med slike lån tar man sikkerhet i verdipapirer med faste renter og en gitt løpetid. Løpetiden varierer ut ifra likviditetssituasjonen i banksystemet.

Vanligvis blir prisen på F-lån fastsatt gjennom en flerprisauksjon, der bankene byr på ønsket beløp og rente. Norges Bank bestemmer deretter det totale beløpet som tildeles. Budene blir rangert fra høyest til lavest rente, og de budene som er innenfor det totale beløpet, blir tildelt med det beløpet og den renten som ble tilbudt (Norges Bank, 2017).

F-Innskudd er når Norges Bank reduserer mengden av reserver i banksystemet. Løpetiden for F-innskudd blir bestemt av Norges Bank og varierer basert på prognosene for den strukturelle likviditeten. Norges Bank har muligheten til å tilby bankene F-innskudd med flytende rente, som betyr at renten på F-innskuddet avhenger av en referanserente i pengemarkedet (Norges Bank, 2017).

Under ser vi en pressemelding fra den kritiske første dagen av nedstenging i Norge, 12 mars 2020 (Norges Bank, 2020b). Her blir markedet umiddelbart noe beroliget ved å se at styresmaktene kommer på banen og er med på å opprettholde likviditeten i markedet på minimums tre måneders sikt.

## Ekstraordinære F-lån til bankene

Grunnet markedssituasjonen de siste dagene vil Norges Bank fra 13. mars 2020 legge ut ekstraordinære tremåneders F-lån i norske kroner. Norges Bank vil tilby ekstraordinære tremåneders F-lån så lenge man finner det formålstjenlig. Lånene tilbys for å sikre at styringsrenten får gjennomslag til pengemarkedsrentene.

Det ekstraordinære F-lånet har følgende betingelser:

- F-lånet forfaller etter 3 måneder.
- Renten på F-lånet er den til enhver tid gjeldende styringsrente.
- Det gis full tildeling i F-lånet. Alle banker får låne ønsket volum til den annonserte renten. Det gjelder de samme krav til sikkerheter som ordinære F-lån.
- Norges Bank vil fortsatt sikte mot å holde sentralbankreserver (bankenes ubundne innskudd i sentralbanken) over natten rundt 35 milliarder kroner (med et styringsintervall på pluss/minus 5 milliarder kroner).
- Overskuddslikviditet vil bli trukket inn med daglige F-innskudd med én dags løpetid. Bankene vil da disponere likviditeten fra de ekstraordinære F-lånene på daglig basis.
- Det vil avholdes nye tremåneders F-auksjoner minst hver uke i fire uker fremover, se [auksjonskalender](#). Kalenderen vil oppdateres fortløpende. Norges Bank vil tilby ekstraordinære tremåneders F-lån så lenge man finner det formålstjenlig.

*Figur 1 - Pressekonferanse, Norges Bank – 12.03.2020*

Totalt i 2020 ble det nesten lånt ut 200 milliarder norske kroner i form av ekstraordinære F-lån fra Norges bank (Haram, 2021).

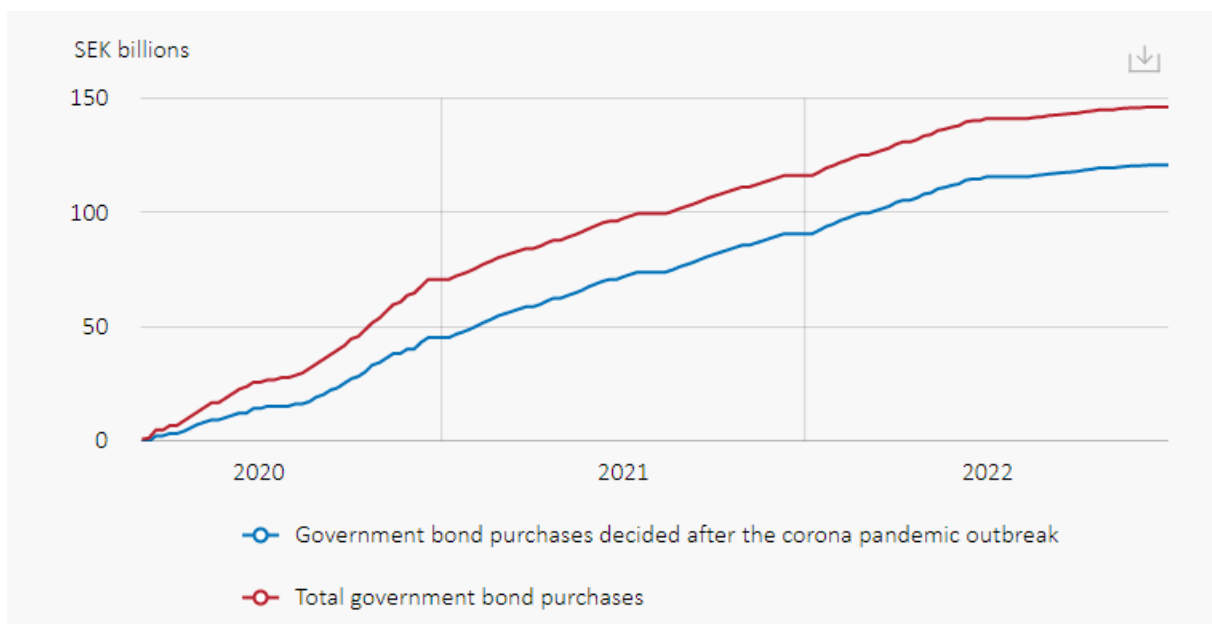
Som en del av sin ekspansive pengepolitikk har den Svenske Riksbanken kjøpt nominelle og reelle svenske statsobligasjoner siden februar 2015. Styret besluttet i april 2019 å kjøpe nominelle svenske statsobligasjoner for en nominell verdi på SEK 40 milliarder og reelle svenske obligasjoner for en nominell verdi på SEK 5 milliarder i perioden juli 2019–desember 2020. Disse kjøpene er jevnt fordelt gjennom hele perioden (Sveriges Riksbank, 2020a).

Ved utgangen av februar 2020 utgjorde Riksbankens beholdning av statsobligasjoner nesten SEK 340 milliarder, uttrykt som en nominell verdi. Kjøpene har medført at bankenes likviditetsoverskudd i forhold til Riksbanken har økt, og ved utgangen av februar 2020 utgjorde det rundt SEK 440 milliarder (Sveriges Riksbank, 2020a).

For å opprettholde en ekspansiv pengepolitikk, gi støtte til økonomien og støtte kreditttilførselen i den svenske økonomien, besluttet styret den 16. mars 2020 å forlenge

kjøpene av statsobligasjoner i perioden mars–desember 2020, samt å kjøpe obligasjoner utstedt av svenske kommuner og Kommuninvest i Sverige AB, samt dekkede obligasjoner utstedt av svenske institusjoner. Den totale nominelle verdien for disse kjøpene vil utgjøre opptil SEK 300 milliarder (Sveriges Riksbank, 2020a).

De svenske støttekjøpene hadde ved utgangen av 2022 nådd en verdi på totalt 120 milliarder SEK (*Purchases and Sales of Government Bonds*, 2023). Figur 2 viser en grafisk fremstilling av støttekjøpene.



Figur 2 – Svenske statlige støttekjøp

## Del 2 Teoretisk rammeverk

### 2.1 Sykluser

Økonomiske sykluser og kredittsykluser korrelerer, denne oppgaven tar utgangspunkt i økningen av pengemengde de seneste årene og den inflasjonen som følger. La oss se nærmere på økonomiske sykluser sammen med gjelds- og kredittsykluser før vi tar for oss sammenhengen mellom pengemengde og konjunktursvingninger. Det vil naturlig nok oppstå avvik fra teori til praksis, dersom en ser på hvilken ideologi som er gjeldende for de ulike nasjonene. Syklusene vil oppstå, men det er konflikter i hva som er den foreliggende årsaken bak hendelsene. Vi vil gå mer i dybden til de økonomiske teoriene senere.

Likevel er det viktig å understreke at Norge og Sverige har en nokså felles forståelse for pengepolitikk, der de bruker trekk fra keynesianisme med rentesetting som virkemiddel.

#### 2.1.1 Økonomiske sykluser

Økonomiske sykluser er perioder med vekst eller nedgang i økonomien. Oppgangen i en økonomisk syklus er preget av økt etterspørsel etter varer og tjenester, stigende sysselsetting og økt inntekt. Nedgangen er derimot preget av reduksjon i etterspørsel, fallende sysselsetting og en reduksjon i inntekt. Sykluser kan gjenkjennes ved at BNP-volumet avviker fra en konstruert trendlinje (BNP-gap). Produksjonstapet gir uttrykk for vurdering av den samlede kapasitetsutnyttningen i økonomien i forhold til et normalnivå. Perioder som har positivt produksjonstap omtales som høykonjunkturer. Perioder der produksjonsgapet er negativt, viser lavkonjunktur (*Produksjonsgap*, u.å.).

Norges Bank baserer sine vurderinger av produksjonsgapet ved hjelp av flere ulike indikatorer og modeller. Det er uenigheter om hvilke mål som er de beste, da forskjellige metoder har sine styrker og svakheter. Produksjonsanslaget bør ha gode realtidsegenskaper. Det betyr at anslaget ikke skal endre seg stor på ny informasjon, men reflektere en stabil vekst i priser og lønninger. Dette har en tett sammenheng med den fremtidige utviklingen i inflasjon og lønnsvekst. Det finnes flere metoder og teorier om hva som forårsaker



konjunkturer. Norges Bank referer til univariate og multivariate metoder og tar avgjørelser med beregninger basert på faktisk BNP og potensielt BNP. I Norges Bank benyttes multivariate modeller som utnytter informasjon fra variabler som arbeidsløshet, lønnsvekst, inflasjon, investeringer, kreditt og boligpriser (Hagelund et al., 2018). Ut ifra riksbanken i Sverige sin pengepolitikk-rapport, baserer deres beslutninger seg også på flere forskjellige variabler. Inflasjon, arbeidsmarked og kronekurs blir nevnt i artikkelen etter de hevet styringsrenten sin som begrunnelse for rentebeslutningen (Sveriges Riksbank, 2023).

### 2.1.2 Gjelds- og kredittsykluser

Gjelds- og kredittytelser er en logisk serie av hendelser som oppstår i mønstre i en markedsbasert økonomi. Markedsøkonomi er ikke organisert av en sentral myndighet, men er drevet av tilbud og etterspørsel. Grunnlaget for en markedsbasert økonomi er at transaksjoner blir gjennomført for å maksimere egen nytteverdi (*Market Economy vs. Command Economy*, 2021).

Vi vil først forklare noen sentrale begreper, som er viktig å forstå. *Kreditt* gir kjøpekraft til kjøper, som må tilbakebetales i form av gjeld i en gitt valuta (Kåre Johansen, 2023). Kreditt blir innvilget fordi både kjøper og selger mener det lønner seg. En *transaksjon* oppstår når en selger ønsker å utveksle varer, tjenester eller et finansielt verdipapir med en kjøper i bytte eller i form av kreditt (Visma, u.å.). *Penger* er hva selve transaksjonen blir gjort opp med, som har en felles forståelse som byttemiddel, verdimål, betalingsmiddel og en verdioppsparing (Steinar Holden, 2020b).

Kjøpere som betaler for transaksjoner med kreditt, låner fra sin fremtidige selv og får økt forbruk nå, men med redusert forbruk i fremtiden som en konsekvens. For at dette skal fungere må låntaker være i stand til å betale for sine forpliktelser. Sentralbanken har kontroll over mengder penger i økonomien, og kan påvirke mengden kreditt ved rentebeslutninger. Pengemengden kan de påvirke ved å «trykke penger» ved å tilføre penger eller trekke ut penger av markedet (*Monetarism*, 2021).

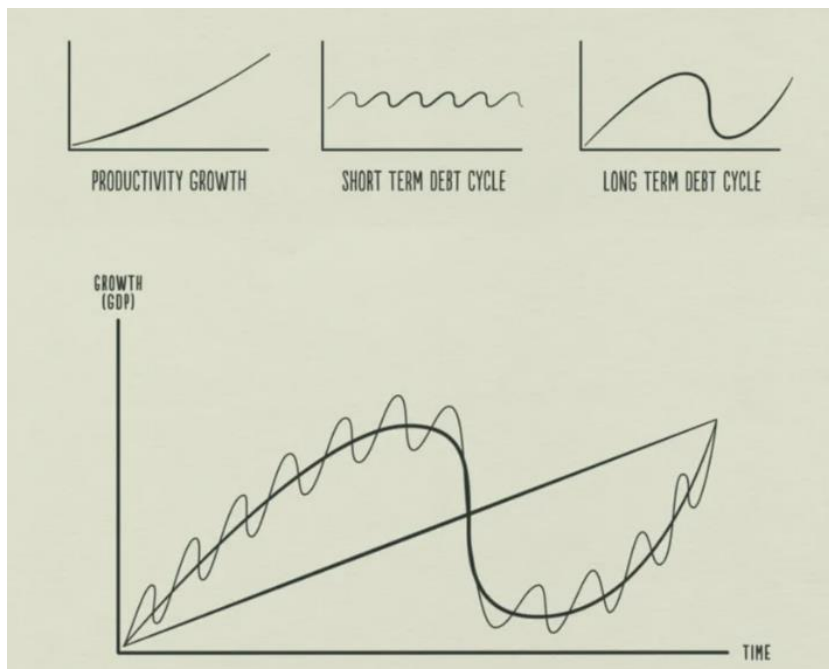
«En syklus er et tidsrom der fenomener gjentar seg i samme rekkefølge». («syklus –

tidsrom», 2019). Gjelds- og kredittsykluser er to relaterte økonomiske fenomener. En gjeldssyklus beskriver den totale mengden gjeld i en økonomi, mens en kredittsyklus beskriver den tilgjengelige mengden av kreditt. Begge syklusene påvirker hverandre og former den generelle økonomiske tilstanden over tid. Bakgrunnen for at kreditt blir gitt og gjeld opptatt, er hovedårsaken til at store gjeldssykluser oppstår.

I en tilstand med økt vekst, vil det være økt etterspørsel etter kreditt, noe som fører til at banker og andre kredittyttere deler ut flere lån, og den samlede gjelden stiger. Dette kan føre til økt forbruk og investeringer, som bygger opp under den økonomiske veksten. Dersom veksten reverseres og bremser opp, vil tilbudene krympe og gjelden reduseres. Dette kan medføre at låntakere blir tvunget til å redusere forbruket og investeringen sine, som kan bidra til en nedgang i økonomisk aktivitet.

### *Modell for økonomisk aktivitet*

Modellen nedenfor er illustrert for å beskrive de tre driverne bak den økonomiske aktiviteten (reelt BNP): 1) produktivtetsvekst, 2) den lange gjeldssyklusen og 3) den korte gjeldssyklusen (Øverås, 2022a). Modellene sier at produktivitet er viktig på lang sikt, mens kreditt er viktig på kort sikt.



Figur 3 - Drivere bak økonomisk aktivitet

Produktivitetsveksten svinger ikke mye, dermed er ikke dette hovedårsaken for økonomiske svingningene, det er dermed gjeld. Gjeld eller kreditt gjør at vi kan konsumere mer enn vi produserer, og tvinger oss til å konsumere mindre når vi må betale tilbake. Svingengene i gjeld skjer på kort og lang sikt, med henholdsvis 5 til 8 år og 75 til 100 år (Øverås, 2022a).

Den kortsiktige syklusen er første del og innebærer en økonomisk ekspansjon. Dette medfører økte utgifter, som øker inntekt, formuesverdi og inflasjon. Dersom forbruket er høyere enn produksjon av varer, betyr det at vi har mer etterspørsel enn tilbud, dette kan medføre inflasjonspress (Øverås, 2022b). Sentralbanken kan dermed styre inflasjonen ved å heve renten, dette fører til dyrere kreditt, reduserte lån, forbruk og inntekter. Dette fører til at prisene faller, og en får deflasjon i økonomien.

Deflasjon kan sees i sammenheng med resesjon, der den økonomiske aktiviteten avtar. Her senker sentralbankene rentene for å stimulere til både lån og forbruk for å øke den økonomiske aktiviteten, for å komme ut av resesjonstider. Dersom kreditt er tilgjengelig, fremmes økonomisk aktivitet. Det er altså denne kortsiktige gjeldssyklusen som historisk typisk varer i omtrent 5-8 år og skjer om og om igjen i flere tiår (Øverås, 2022b). Topper og bunner av sykluser stiger og ender høyere og høyere for hver påfølgende syklus, noe som betyr mer vekst og derav mer gjeld akkumulert. Dette tar oss videre til den langsiktige gjeldssyklusen (Øverås, 2022b).

Den lange gjeldssyklusen varer som nevnt i intervallet mellom 75-100 år. Selv om mer gjeld samles gjennom oppgangen i de kortsiktige gjeldssyklusene, lånes det fortsatt ut penger. Dette på grunn av korttidsperspektivet på verden, høye inntekter, høye aktivpariser, sammen med stigende aksjemarkeder. Dersom en ser på covid-19 og tidligere krasj er det viktig å merke seg at fortiden ikke er en presis pekepinn på hvordan fremtiden vil utformes. En referer gjerne til en boble som ender med å sprekke, etterfulgt av depresjonsperioder slik som eiendomsboblen i Japan på 1990-tallet eller finanskrisen i 2008 (recio, 2018).

Under depresjonsperioder vil forbruket synke, det vil være færre låneopptak, lavere inntekter, formuesverdier og aksjemarkeder korrigerer. Fra 2008 kan en ta med seg at

verdiene på sikkerhet brukt for å støtte lån blir borte, og bankene havner i trøbbel. På dette stadiet kan ikke rentene lenger brukes for å stimulere økonomien, da de allerede var på 0 %. Dette førte til redningsaksjoner i banker som JP Morgan og Goldman Sachs etter investeringsbanken Lehman Brothers kollaps. Støttekjøpene fra det amerikanske finansdepartementet gjorde derfor til at flere store banker unngikk konkurs, og at depresjonen ble mindre (*Ti år etter redningsaksjonen for bankene i 2008*, 2018). Kvantitative lettelse ble et viktig tiltak under finanskrisen, i dag er situasjonen annerledes og innstramningene er i fokus.

Hvordan en skal klare en «myk landing» er tema for perioden vi er i og den kommende tiden fremover. Gjeldsgraden har ikke vært høyere før, og pengemengden har også nådd et foreløpig toppunkt, som vi vil komme tilbake på senere. Etter å ha pumpet flere tusen milliarder dollar inn i verdensøkonomien, ser vi nå at inflasjonen byr på utfordringer. Frykten og usikkerheten rundt koronapandemien og krigen i Ukraina kan være pådriverne for en vedvarende høy inflasjon. I tillegg preger resesjonsfrykt markedene i skrivende stund. Det kan derfor bli aktuelt å se om dette er en ende på en gjeldene lang kredittsyklus (Øverås, 2022b). Tiltak for å komme seg gjennom gjeldende økonomiske syklus er tema for neste teoretiske rammeverk for penge og finanspolitikk.

Kredittsyklusene kan påvirke forventningen rundt aksjemarkedet, da tilgangen på kapital kan bli mer utfordrende med en periode med økte renter. En direkte konsekvens kan være en kredittskvis, der det blir vanskeligere å ta opp lån, som hemmer utvikling og økonomisk aktivitet. I 2008 så vi særlig i USA at de opplevde en finansiell krise som følge gjeldsoppbygging og mangel på en streng nok regulering.

## 2.2 Pengepolitikk

«Pengepolitikk handler blant annet om hvordan renten påvirker størrelser om inflasjon og økonomisk vekst» (Norges Bank, 2020a). En kan dele pengepolitikk i to sentrale hoveddeler, første retning omhandler justering av styringsrenter i sentralbanken, også kalt for tradisjonell pengepolitikk.

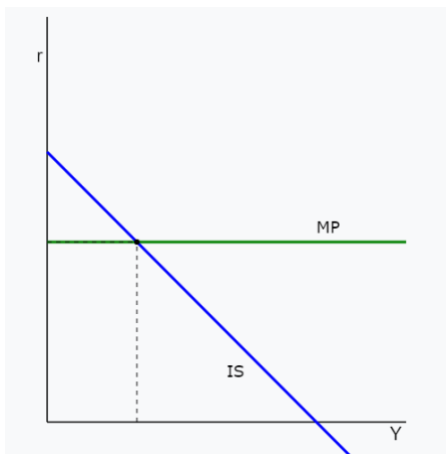
Utenom de kortsiktige justeringene av styringsrenter, er kvantitative lettelser brukt blant annet etter finanskrisen i 2008. Kvantitative innstramninger vil trolig bli brukt i tiden fremover for å bremse ned veksten i økonomien. Dette forklarer vi nærmere i punktet nedenfor om ukonvensjonell pengepolitikk.

Det viktigste målet med pengepolitikken er å holde en lav og stabil inflasjon, over tid ønsker en gjerne å se en gjennomsnittlig årlig vekst i konsumprisene nær 2 % over tid. Herav er styringsrenten det viktigste virkemiddelet (Norges Bank, 2020a).

### *2.1 Rentesetting*

Tradisjonell pengepolitikk, ved å enten øke eller senke styringsrenten for å styre mot for høy eller lav inflasjon. Sentralbankene utfører åpne markedstransaksjoner, der de kjøper og selger finansielle aktiva, hovedsakelig statsobligasjoner, med mål om å justere tilbudet av reserver i interbankmarkedet. Dette gjøres ved å endre renten som banker låner av hverandre til. Dersom tilgangen på kreditt øker, vil renten gå ned slik at det blir mer kreditt i sirkulasjon. Dersom tilgangen på kreditt synker, faller også renten for at mengden kreditt skal bli mindre.

IS/MP-modellen viser hvordan sentralbanken kan justere økonomisk aktiviteten ved å endre rentenivået, slik som modellen nedenfor viser. Modellen forteller forholdet mellom realøkonomien og pengepolitikken. Investering og sparing (IS) beskriver forholdet mellom investering hos bedrifter og sparing av bedrifter og husholdninger. Pengepolitikk, monetary policy på engelsk (MP) beskriver hvordan pengepolitikken kan påvirke økonomien gjennom rentenivå. IS-kurven viser forholdet mellom rentenivået og BNP, den viser hvordan endringer i rentenivået påvirker investeringene og dermed BNP. MP-kurven viser forholdet mellom rentenivå og inflasjon, og foreller hvordan sentralbanken kan bruke pengepolitikken for å kontrollere inflasjon. Samspillet mellom kurvene kan undersøke de økonomiske forhold påvirket gjennom rentenivå, og hvordan sentralbanken kan bruke rentenivå for å påvirke inflasjon og økonomisk vekst (*IS-MP og Pengepolitikk*, u.å.).



Figur 4 - IS-MP modell

## 2.2 Ukonvensjonell pengepolitikk

Ukonvensjonell pengepolitikk referer til økonomiske tiltak som sentralbanker kan ta når de tradisjonelle verktøyene for pengepolitikk ikke er tilstrekkelige for å stimulere økonomisk vekst eller stabilisere den økonomiske aktiviteten. Dette er alternative verktøy for å endre pengemengden og renten.

Ettersom økonomien kan ha både oppgangstider og nedgangstider vil en derfor være nødt til å stramme inn den økonomiske aktiviteten når det går for godt og lette på tiltak dersom det er behov. Verktøyene kalles for ukonvensjonell pengepolitikk, fordi dette ikke er den normale måten å utøve pengepolitikk på. Det er etter hvert blitt utviklet økonomiske teorier som anbefaler bruk av ukonvensjonell pengepolitikk.

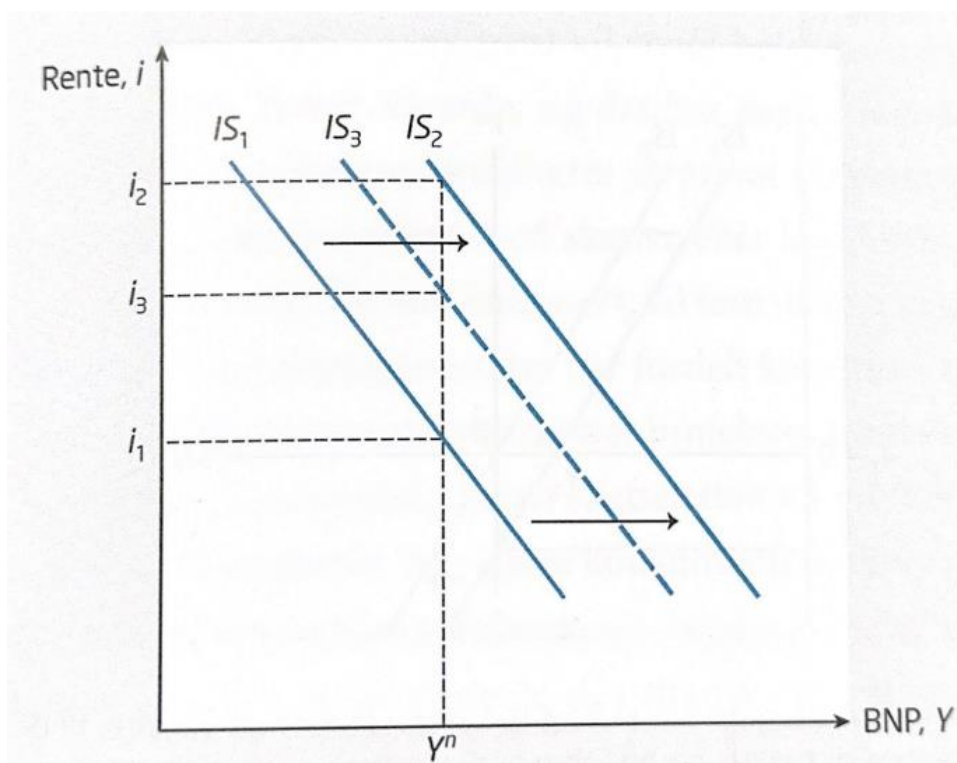
## 2.3 Finanspolitikk

Finanspolitikk handler ikke om å kunne styre økonomien etter finansielle hensyn, men hvordan man skal stabilisere realøkonomien (Finansdepartementet, u.å.).

Det kan for eksempel være å tilpasse samlet etterspørsel etter varer og tjenester til den aktuelle tilgangen på produksjonsressurser. Hvordan en skal kunne imøtekomme de finansielle utfordringene er ikke relevant for finanspolitikken. Det er fordi myndighetene kan kreve inn skatter og avgifter, selge gjeld eller trykke penger.

Det finnes flere argumenter som beskriver hvorfor pengepolitikken bør ha hovedansvaret for å stabilisere økonomien, og ikke finanspolitikken. For eksempel har renten en sterk virkning på økonomien ettersom at det påvirker konsum- og investeringsbeslutninger. Likevel vil det forekomme situasjoner hvor pengepolitikken ikke er tilstrekkelig, som for eksempel der sentralbanken mener at ulempene ved å justere renten er for store, er fordi de rett og slett ikke evner å stabilisere økonomien (Steinar Holden, 2020a).

Dersom et etterspørselssjokk kommer raskt og er stort, vil økonomien kreve mer en pengepolitiske tiltak for å stabilisere seg. Det vil for eksempel være nyttig å ta i bruk aktiv finanspolitisk innstramning i form av reduserte offentlig utgifter eller økte skattesatser. På denne måten vil en dempe veksten i BNP, slik at renten kan heves mindre enn det det ville vært behov for uten de finanspolitiske tiltakene (Steinar Holden, 2020a).



Figur 5 - IS-kurve

I figuren ovenfor ser vi at et positivt etterspørselssjokk vil føre IS-kurven mot høyre. Dersom sentralbanken skal stabilisere BNP for å unngå et positivt BNP gap som vil være inflasjonsdrivende, må de heve renten helt til  $i_2$ . Ved å benytte seg av finanspolitikken, vil det være tilstrekkelig å heve renten til  $i_3$ .

Det er svært varierte funn i tidligere forskning som ser på effekten av finanspolitikken. Grunnen til dette kan være at problemstillingen kan være vanskelig ettersom at det er kausalitet i begge retninger. Det vil si at finanspolitikken vil påvirke økonomien, samtidig som at utvikling i økonomien vil påvirke hvilken finanspolitikk som bør brukes (Steinar Holden, 2020c).

Til tross for variasjon i funnene, ser vi at det er noen tendenser som er sterke og kan brukes i teoretisk rammeverk. En konklusjon er at finanspolitikken virkning avhenger av hvilken situasjon økonomien er i. Virkningen av finanspolitikken viser seg å være sterkere i lavkonjunkturer enn høykonjunkturer (Steinar Holden, 2020c). Det vil for eksempel si at økt offentlig sysselsetting vil ha en sterkere effekt på samlet sysselsetting dersom arbeidsledigheten er høy i utgangspunktet.

En annen konklusjon i forbindelse med virkninger av finanspolitikk, er at virkningen er sterkere ved fast valutakurs, enn i land eller en pengeunion med flytende kurs og inflasjonsmål. Ved inflasjonsmål vil den ekspansive finanspolitikken som fører til økt BNP, bli motvirket av en hevet rente, som igjen vil dempe økning i BNP. Dersom en fast valutakurs foreligger, vil renten som regel være fast og det vil ikke være en tilsvarende virkning (Steinar Holden, 2020c).

## 2.4 Modern Monetary Theory

Modern Money Theory (MMT) er en økonomisk teori som går ut på at myndighetene kan skape mer penger uten at det trenger å ha noe finansiell konsekvens, men reelle. Dette er fordi det ikke er noe direkte sammenheng mellom inflasjon og økt statlig pengebruk, ifølge Federal Reserve Bank of Richmond (Lockert, 2022). Det vil si at myndighetene selv bestemmer hastigheten på pengetrykkingen og kan trykke opp mer ved finansielle behov. Vi antar at det ikke vil ha konsekvens kun dersom økningen i pengemengden balanseres med økningen i den samlede økonomiske aktiviteten. Dersom vi tar utgangspunkt i at denne forutsetningen stemmer, vil det likevel være en risiko for inflasjon. Dette vil oppstå dersom den totale etterspørselen i økonomien vokser fortere enn det realøkonomien klarer å ta til



seg. Det vil være inflasjonsdrivende dersom forbruket overgår det som er mulig å produsere og vi kan da si at det ikke er ledig kapasitet i økonomien. En viktig forutsetning for teorien ovenfor, er at pengemengden ikke går til privat forbruk, da vil det være inflasjonsdrivende.

Pengepolitikken i MMT baserer seg på at statsbudsjettet ikke kan forstås som et husholdningsbudsjett hvor inntektene må komme før forbruket. En suveren stat med egen valuta kan ikke gå konkurs, slik en husholdning kan. Dette forutsetter dog at staten ikke låner penger i utenlandsk valuta, men heller skaper penger selv. Forutsatt at pengene ikke blir brukt på forbruk, men heller på å øke produksjonsmengden i økonomien, vil staten kunne bruke penger uten at valutaen mister sin verdi (Boye, 2019).

MMT har som forutsetning at valutaen er skapt middel som er underlagt kontroll av den nasjonale sentralbanken. Det vil si at myndighetene har et fullstendig monopol på å utstede valutaen i landet. Hvis et land har denne type monopol, vil ikke andre steder kunne tilføye valuta, noe som vil gi regnskapsmessig frihet. Denne økonomiske friheten betyr i overført betydning at nivået på den aggregerte gjelden i landet ikke vil ha betydning, ettersom at stater i en slik situasjon ikke har insolvensproblemer. Landet vil alltid kunne fylle de finansielle kravene som måtte dukke opp (Økonomiske Blikk, 2019).

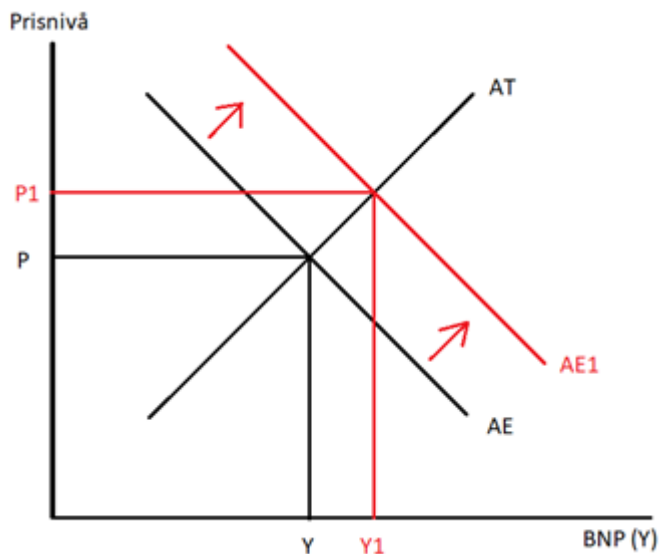
### *Målsetting for økonomien*

MMT sin hensikt er å regulere økonomien og redusere arbeidsledigheten. Det vil si at teorien bygger på et forslag om at regjeringen bør bruke monetære verktøy, som å skape valuta og regulere renten for å kunne finansiere offentlig utgifter og stabilisere økonomien. Dette vil nettopp skape inflasjon dersom myndighetene ikke samtidig øker skattene for å dempe aktiviteten i privat sektor. Da kan ressurser kanaliseres til offentlig prioriterte mål uten inflasjonspress. MMT skal bidra til målet om en balanse mellom maksimal sysselsetting og stabile priser. Arbeidsstyrken består av de sysselsatte og arbeidsledige som søker jobb. Derfor kan vi si at maksimal sysselsetting vil være når det ikke forekommer tilfeller av arbeidsledige som ønsker jobb (Økonomiske Blikk, 2019).

## 2.5 Monetarisme

Monetarisme er en økonomisk teori som setter fokus på å regulere økonomien gjennom kontroll av pengemengde og rentenivået. Tanken er at pengemengden, definert som den totale mengden penger i økonomien, er viktigste determinanten på etterspørselssiden av kortsiktig økonomisk aktivitet. Derfor kan vi si at pengepolitikken i monetarismen understreker at økonomisk stabilitet oppnås gjennom regulering av pengemengden.

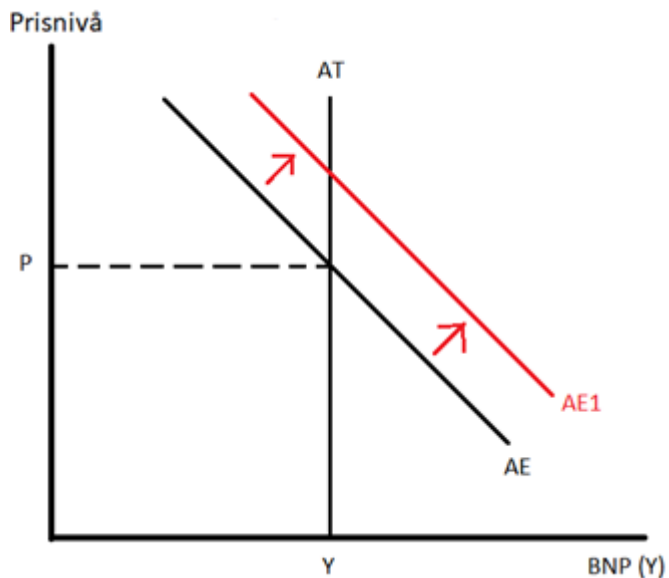
Den monetaristiske teorien kan uttrykkes gjennom utvekslingsligningen  $MV=PQ$ . Her er M mengden penger mens V er hastigheten på pengene. Hastigheten på pengene refererer til hvor mange ganger en enhet av valutaen sirkulerer i økonomien i en gitt periode. P viser til gjennomsnittlig prisnivå av varene og tjenestene som selges, mens Q representerer mengden av varer og tjenester (*Monetarism | Economics | Britannica, 2023*).



Figur 6 - Pengemengde og etterspørsel uten full sysselsetting

Figur 6 viser at dersom det ikke er full sysselsetting i økonomien, og sentralbanken øker pengemengden, vil den kurven for aggregert etterspørsel skifte mot høyre og vi vil kunne se en økt sysselsetting (Moffatt, 2019). Dersom økonomien har full sysselsetting vil figur 7 representere utfallet av at sentralbanken øker pengemengden. Da vil det aggregerte tilbudet

være konstant, men den aggregerte etterspørselen vil skifte til høyre. Dette betyr at prisen vil øke, men sysselsettingen vil forbli uendret.



Figur 7 - Pengemengde og etterspørsel ved full sysselsetting

Monetarismen tar utgangspunkt fra Milton Friedman sin fredsprisvinnende teori om at virkningene i det økonomisk liv blir påvirket av endringer i pengemengden. Dette melder seg først over tid, og at det ikke nytter å regulere økonomisk utvikling ved hjelp av hyppige endringer i den økonomiske politikken (Meinich, 2020). Monetarister tror derfor at den totale etterspørselen hovedsakelig blir påvirket av den tilgjengelige tilgangen på penger. Derfor tar teorien utgangspunkt i at kun endringer i pengemengden vil ha innvirkning på faktorer som produksjon og prisnivå (*Moderne monetarisme. Monetarisme. Teorien om monetarisme*, u.å.). Myndighetene burde dermed ta sikte på jevn og stabil vekst i pengemengde over tid, ifølge teorien.

## 2.6 Keynes modellen og ny-Keynsianisme

Keynes-modellene bygger på to sentrale forutsetninger. Den første forutsetningen er at det er trege eller stive priser. Det vil si at prisene endrer seg sakte eller ikke i det hele tatt til tross for de kortsiktige endringene i økonomien. Keynes nekter ikke for en prisendring over

tid, men understreker da at de er uavhengige av de kortsiktige endringene. Den andre forutsetningen er at produksjonen bestemmes av etterspørselen. Det vil si at dersom den samlede etterspørselen øker, vil bedriftene øke produksjonen i samme grad. Denne forutsetningen avhenger dog av ledig produksjonskapasitet i økonomien. Ved lav arbeidsledighet og lite ledig kapasitet vil en økning i etterspørsel kunne føre til økte priser, som igjen vil dempe etterspørselen (Holden, 2020, s.124).

Ny-keynsianismen baserer seg på ideene og teoriene i klassisk keynesianisme, men med noen modifikasjoner og forbedringer. Samfunnsøkonomen John Hicks, blant andre, bidro til å integrere det matematiske rammeverket som brukes i nyklassisk analyse. De nyklassiske modellene er med på å forme det vi kaller for ny-keynesianismen. Enkelte økonomer argumenterer for keynesianske løsninger som ekspansiv politikk dersom økonomien stanser, mens andre mener at dette går for langt bort fra de opprinnelige ideene og teoriene (Lindmann, u.å.).

Den nyklassiske ideene og teoriene kom som en reaksjon på den nyklassiske skolen på 1980-tallet som la vekt på markedsmekanismer og fri konkurranse som grunnlag for økonomisk vekst og stabilitet. Ny keynesianismen ble derfor en økonomisk teori som la til rette for mer realistiske modeller av økonomisk adferd, da den også tar høyde for prisstivhet og inflasjon (Storli, u.å.).

Begge ideologier har en felles enighet om at penger har en betydning på den samlede etterspørselen. Forskjellen ligger i at keynesianere mener penger kun har en viss effekt på produksjonen, men ikke mer enn variabler som påvirker nivået på totale utgifter, for eksempel ved finanspolitikk og nettoeksport. Ny-keynesianisme er en videreføring av den keynesianske teorien. For å gjøre det tydelig, så er keynesianismen mer tydelig på å vektlegge finanspolitikk som offentlige utgifter og skatter, mens ny-keynesianismen ønsker å bruke rentenivået som stabilisator (*Moderne monetarisme. Monetarisme. Teorien om monetarisme*, u.å.).

Keynes har som hensikt å regulere økonomien gjennom tiltak som sørger for lav arbeidsledighet og full sysselsetting i økonomien. Keynes foreslår at disse tiltakene kan være

økt offentlig forbruk og investeringer. Andre statlig inngripen kan være lavere skatter eller rentenivå. Keynes argumenterer altså for at staten må gripe inn å utføre tiltak der det økonomiske perspektivet forteller oss at det hverken vil være full sysselsetting eller stabil inflasjon.

## 2.7 ISPK-modell med renteregulering

ISPK-modellen er ikke konstruert for å gi en analyse på effektene av pandemien, men den kan likevel være med på å forklare de viktigste effektene av pandemien på norsk økonomi. Steinar Holden og Fredrik Wulfsberg har beskrevet modellen ved følgende tre relasjoner:

$$Y = m(G + I - c_1 z^T - c_2(i - \pi^e) + z^C) \quad (1)$$

$$\pi = \pi^e + \beta(Y - Y^*) + z^\pi \quad (2)$$

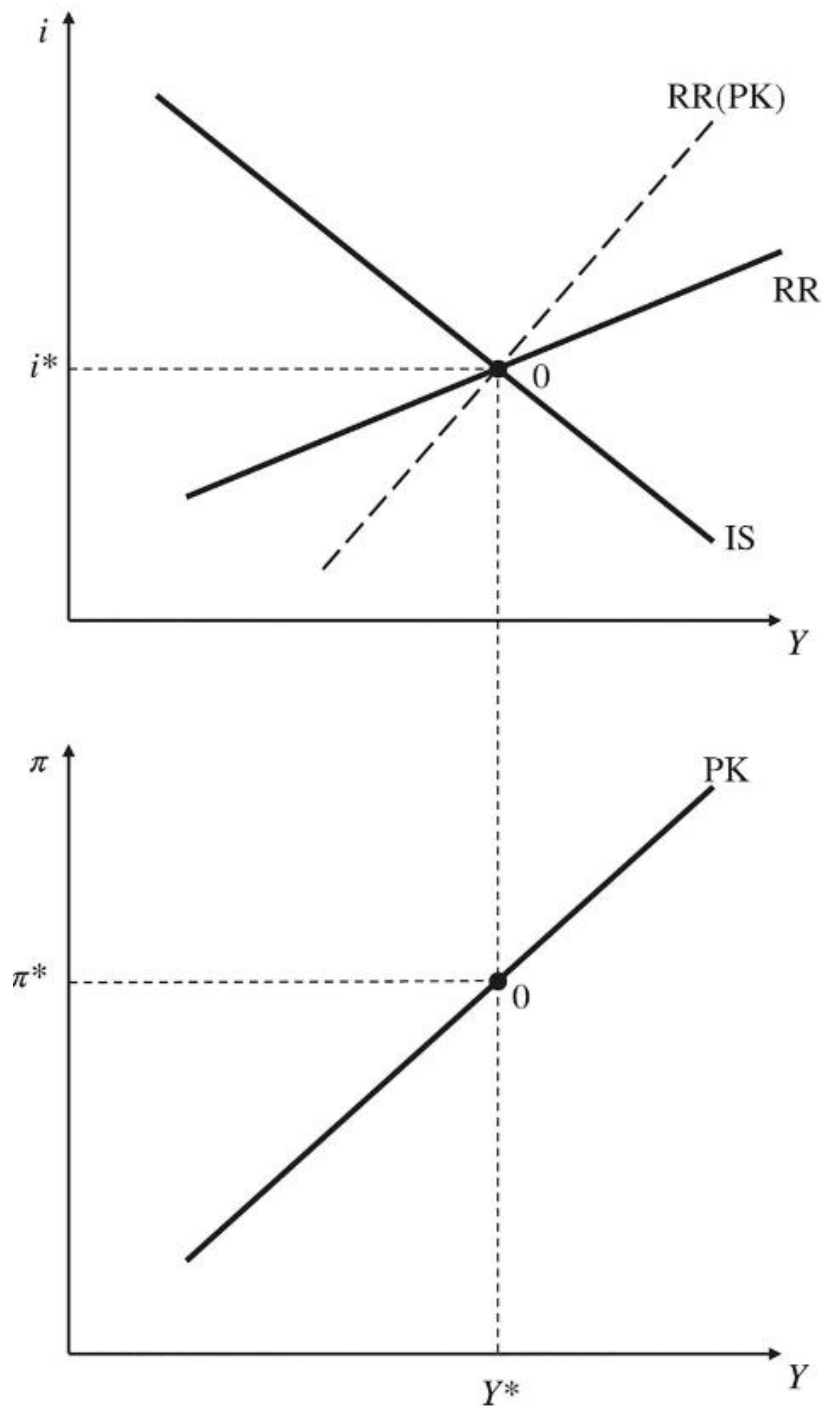
$$i = d_1(\pi - \pi^*) + d_2(Y - Y^*) + z^i \quad (3)$$

For å få en god forståelse av hva vi ser på, må vi først identifisere variablene. De endogene variablene vil være BNP -  $Y$ , renten -  $i$  og inflasjonen -  $\pi$ . De eksogene variablene vil være offentlig konsum og investering -  $G$ , private netto realinvestering -  $I$ , forventet inflasjon -  $\pi^e$ , potensielt BNP -  $Y^*$ , og inflasjonsmålet  $\pi^*$ . Videre er variablene  $Z^C$  og  $Z^\pi$  eksogene forstyrrelser eller sjokk i konsum eller kostnader.  $z^t$  er alt det andre i økonomien som påvirker skatter, mens  $z^i$  er en pengepolitisk variabel som representerer et ønsket avvik fra normal rentesetting. Med normal rentesetting mener vi den renten som best vil stabilisere økonomien. Til slutt har vi  $c_1, c_2, m, \beta, d_1$  og  $d_2$  som hver for seg er positive parametre som skal være med på å beskrive økonomiske forhold og trender. Det er kun  $d_1$  og  $d_2$  som er relevant i forbindelse med de tre ligningene.

Ligning 1 representerer etterspørselen i økonomien og forklarer at det er en negativ sammenheng mellom renten og etterspørselen, som betyr at en økt rente vil føre til lavere etterspørsel, og motsatt (Steinar Holden & Fredrik Wulfsberg, 2021). I teorien vil den lave renten føre til økt konsum i husholdningene og etterspørselen vil gå opp.

Ligning 2 er en Philips-kurve som forklarer den positive sammenhengen mellom inflasjon og produksjonsgap (Steinar Holden & Fredrik Wulfsberg, 2021). Potensielt BNP er når tilgangen på teknologi og realkapital og tilgangen på arbeidskraft er ved normal kapasitetsutnyttelse. Dersom det er normal kapasitetsutnyttelse og bruk av arbeidskraft, vil arbeidsledigheten være lik likevektsledigheten.

Ligning 3 (Taylor-regel) viser at styringsrenten skal settes ned ved deflasjon eller produksjonsfall (Steinar Holden & Fredrik Wulfsberg, 2021). Dette er tanken bak sentralbankens mål om å stabilisere økonomien.



Figur 8 - IS-PK-RR modell

Figur 8 viser likevekt i ISPK-modellen med renteregulering (Steinar Holden & Fredrik Wulfsberg, 2021). Verdien av likevekten for BNP blir gitt ved skjæringspunktet mellom IS- og RR-kurven. Videre blir inflasjon bestemt av PK-kurven. PR(PK)-kurven viser virkningen på renten av inflasjonen, gitt ved PK-kurven, som gjør at renten stiger raskere ved en økt BNP.

## 2.8 Risikotaking

Risikotaking på børs refererer til investorer sin villighet til å påta seg usikkerhet og mulighet for tap ved investeringer (US. Securities and Exchange Commission, u.å.).

Det vil alltid være risiko knyttet til finansielle investeringer, og vi ønsker å identifisere noen faktorer som påvirker risikotakingen. Det er viktig å se på risikoaspektet ved børsen, ettersom at det under pandemien var store svingninger som førte til mye usikkerhet og en satt igjen med en følelse av at det var mer risiko i tilknytning investeringer enn tidligere. Dette kan ha påvirker hvordan investorene oppførte seg.

*Risikotoleranse* handler om hvor komfortabel investor er med å ta risiko og deles som regel inn i lav, middels og høy. Dette henger sammen med investors evne til å tåle tap. I tabellen nedenfor vises det for eksempel at en investor med lav risikotoleranse kan tolerer et tap på 0-5 % på porteføljen sin, mens en investor med høy toleranse vil kunne tolerere et tap på 25-62 % (First Fondene, u.å.). Intervallene vist i tabell 5 gir en indikasjon på hvordan investeringene kan svinge i verdi.

	Risikotoleranse <sup>2</sup> :	Evne til å tåle tap/verdiendring <sup>3</sup> :
Risiko <sup>1</sup> :	Lav	0 - 5 % (Pengemarkedsfond/IG)
Totalrisiko for porteføljen (se utfyllende beskrivelse av risiko i vedlegg 1)	Middels	5 - 25 % (Kombinasjonsfond/HY)
	Høy	25 - 62 % (Aksjefond)

Tabell 5 - risikotoleranse

*Investeringshorisont* handler om hvor lenge en investor ser for seg å være investert i det gjeldene investeringsobjektet. Sparebanken Vest mener at en over lengre perioder øker sjansen for å oppnå bedre avkastning enn banksparing ved å påta seg risiko (*Avkastning og risiko | Sparebanken Vest, u.å.*). De argumenterer for at verdisingningene i eksempelvis aksjer kan være høye i perioder og sannsynligheten for å tape penger på kort sikt vil være høyere enn dersom spareformålet har en lengre tidshorisont.

*Erfaring og kunnskap* refererer til at en investor med mer kunnskap i investeringsområdet og



mer erfaring i markedet kan ha en bedre forståelse av risiko og være i stand til å ta bedre beslutninger i forbindelse med investeringene sine.

*Diversifisering* er et av flere enkle grep en investor kan benytte seg av for å påvirke risikotakningen sin. Nordnet sier på sin hjemmeside at spredning gir trygghet. De forklarer at store svingninger kan føre til at en selger i panikk og ender opp med å gå glipp av avkastningen. En kan minimere risikoen for at dette skjer ved å for eksempel fordele investeringene sine over flere bransjer (*4 tips for å redusere risiko i porteføljen din | Nordnet, u.å.*).

## 2.9 Rasjonalitet og investeringer

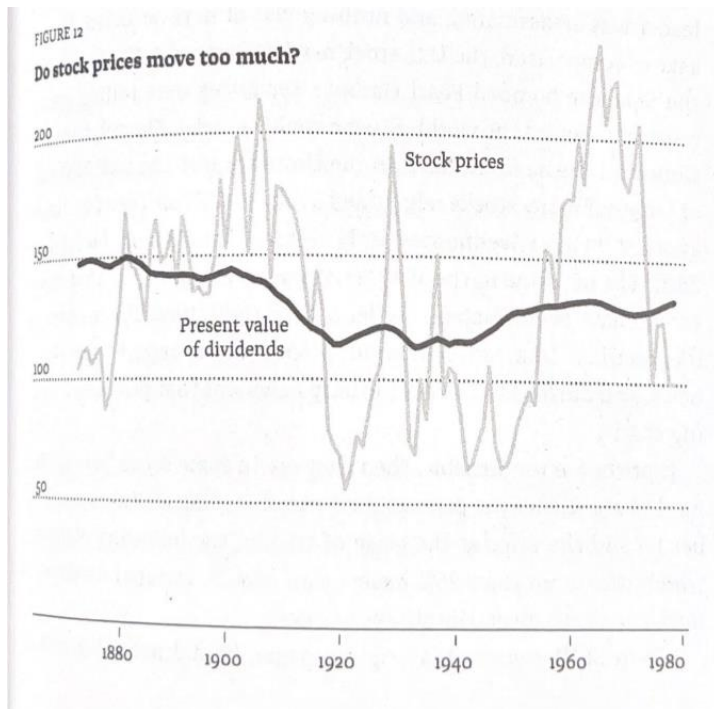
I tider med rask oppgang eller nedgang på børs, og politiske utfordringer, kan det være enkelt å tenke irrasjonelt. Det blir vanskeligere å reflektere rundt valgene sine og en kan handle ut ifra følelser og inntrykk. For å ta viktige valg og investeringer burde en ha en gjennomgang av ulike tankeprosesser og evaluere ulike beslutninger opp mot hverandre. Kort fortalt, er dette prosessen bak et rasjonelt valg. Det er ulikt hvor lang prosess og hvor lenge en evaluerer alternativer ut ifra hverandre basert på hvor «viktige» valgene er. En investering er gjerne et viktig valg, ettersom det er oppsparte midler, som en plasserer for å vokse og gi en avkastning over tid. For å finne den rette investeringen med rett risiko og tidshorisont kan derfor kreve et dypere søk. Investering i enkeltaksjer kan være krevende, og det kan være mange faktorer som ligger bak en slik investering. Å gjøre en rasjonell investering i aksjer kan være gjennom flere ulike analyser av regnskapstall, fremtidige prognoser og makroøkonomiske utsikter. En slik analyse ser vi derfor på som en rasjonell beslutning (Fekjær, 2009).

Beslutningsteori skiller gjerne mellom normative og deskriptive teorier, der de normative teoriene omhandler beslutninger som tas i en perfekt verden, med perfekte forhold der alle parter har lik tilgang til tilgjengelig informasjon. I realiteten stemmer ikke dette, da det er svært mange ulike faktorer som spiller inn i slike forhold (Smenes, 2018). Det samme kan en også si om økonomiske beslutninger, det er gjerne ingen fasit. Det er mulig å regne seg frem

til en forventet aksjekurs eller en verdi på en investering. Likevel legger ikke beregningene til rette for ulike uforventede hendelser som kan oppstå.

Når en foretar rasjonelle valg, velger man det beste alternativet, med en forutsetning om at alle mulige alternativer og konsekvenser er tilgjengelige (Smenes, 2018). Denne masteroppgaven refererer til Mary Jo Hatch og beskriver en typisk rasjonell beslutningsprosess som starter med å definere problemet (Smenes, 2018). Deretter genereres og evalueres flere alternativer ved å samle inn og analysere relevant informasjon. Positive og negative konsekvenser vurderes opp mot hverandre, og et valg tas til slutt. Kriteriene for å velge blant alternativene er forhåndsdefinert i en rasjonell beslutningsprosess, og det valgte alternativet blir implementert etter at beslutningen er tatt. En rasjonell beslutningstaker har klare mål og full oversikt over de ulike alternativene og deres konsekvenser. I en rasjonell beslutningsprosess kan beslutningstakeren rangere alternativene basert på nyttegevinst og velge det alternativet som maksimerer nyttegevinsten (Smenes, 2018).

I forbindelse med aksjekurser og prisingen av selskapene ser vi på Richard Thaler sine funn om at aksjekurser beveger seg for mye ut ifra deres egentlige verdi (Thaler, 2015b). I stor grad handler dette om psykologi og at om prisingen er for varierende, er de også feil. Han bruker mandag 19. oktober 1987 som eksempel. Denne mandagen begynte aksjer å falle i Hong Kong, fallet bevegde seg videre vestover til de Europeiske børsene og avslutningsvis i Amerika. Aksjekurser i New York falt over 20 % denne dagen, etter å ha falt 5 % fredagen før. Det var ingen spesielle nyheter, ingen politiske handlinger eller konflikter som førte til fallet. Ingen kunne skjønne hvorfor og volatiliteten fortsatte i begge retninger dagene etter. Thaler sier seg enig i utsagnet om at «*financial markets are too volatile*» (Thaler, 2015b). I en rasjonell verden ville prisene kun ha endret seg i reaksjoner etter nyheter i løpet av uken. Nyhetene i løpet av denne uken var at kursene endret seg. Figur 9 nedenfor viser eksempel på utsagnet til Thaler om at aksjekursene beveger seg for mye, i forhold til en fullstendig rasjonell verden (Thaler, 2015a).



Figur 9 - Beveger aksjekurser seg for mye?

## 2.10 Hva bestemmer aksjekurser?

Aksjekurser påvirkes av flere faktorer og forhold. På generell basis kan vi dele det inn i fire risikokategorier (Aksjenorge, 2021).

1. Selskapsrisiko
2. Bransjerisiko
3. Politisk risiko
4. Andre forhold

Det som gjør prising av aksjer vanskelig, er at det ikke nødvendigvis er de faktiske forholdene som bestemmer aksjekursen.

Dette med forventninger er ingen naturvitenskap. Uforutsette hendelser, psykologi og andre utviklinger er med på bygge oppunder usikkerheten knyttet til aksjeprisen.

### *Selskapsrisiko*

En av risikokategoriene som er med på å påvirke aksjekursene er selskapsrisiko. Et selskaps resultater, inntjeningssevne, produksjon og posisjonering i markedet er viktige indikatorer som sier noe om en aksje har verdi eller ikke. Dersom det er endringer i faktorer som påvirker selskapets evne til å tjene penger, som utskiftninger i konsernledelsen, presentasjoner av nye produkter, fisjoner, fusjoner eller konkurrenters økte inntjening, er dette også med på å påvirke aksjekursen.

Analytikere bruker gjerne disse nøkkeltallene for å estimere selskapets fremtidige inntjening. Slike megleranbefalinger er i seg selv med på å diktere selskapers prising.

### *Bransjerisiko*

Den andre faktoren som er med på å avgjøre aksjekurser er bransjerisiko. Bransjerisiko omhandler de forhold som påvirker alle selskaper i samme bransje (Aksjenorge, 2021). Et godt eksempel på bransjerisiko finner vi i råvaremarkedet. Dersom oljeprisen skulle falle, faller mest sannsynligvis alle selskaper knyttet til oljesektoren.

Valutakurser er også en underfaktor av bransjerisiko. De fleste selskaper kjøper, selger eller har gjeld i utenlandsk valuta. Stiger eller faller disse valutaene, vil det medføre økte eller svekkede inntekter og overskudd. Dette vil igjen reflekteres i aksjeprisen.

### *Politisk risiko*

Tredje faktor omhandler de generelle trekkene i markedet og i samfunnet ellers. Investorer har meninger om hvem personer/partier som er best kledd til å anføre styresmakten.

Dermed kan valgresultater for eksempel være med på å svinge aksjekursene. Norge har lenge vært kjent for å være politisk stabilt land, men kanskje er dette i ferd med å endres.

Internasjonale hendelser er med på å påvirke aksjekurser (Aksjenorge, 2021). Dersom det bryter ut krig, pandemi eller lignende vil aksjer ofte stupe i verdi. Slike sjokk pleier å korrigere seg innen rimelig tid.

Skattespørsmål er viktige. Regelendringer som medfører høyere beskatning på aksjonærens hånd vil føre til at færre personer bruker finansinstrumenter som aksjer til verdilagring. Et

mulig resultat av dette er at etterspørselen etter aksjer synker, og dermed vil aksjekursene falle (Aksjenorge, 2021).

Skattespørsmål og politisk stabilitet ble i 2022 et betent tema da nåværende finansminister Trygve Slagsvold Vedum presenterte grunnrenteskatt på havbruk. Innføringen av en slik grunnrenteskatt var med på å svekke papirverdier på Oslo børs med over 50 milliarder kroner (*Oppdrettsverdier for rundt 50 milliarder kroner forduftet på Oslo Børs, 2022*).

*Merk at vi ikke tar stilling til om grunnrenteskatt for fiskeæringen er riktig eller ikke, men det illustrerer godt en investors tankegang og påfølgende aksjoner rundt politisk stabilitet som gjelder skattespørsmål.*

### *Andre forhold*

Aktørene i aksjemarkedet er ikke hundre prosent rasjonelle til enhver tid. Det vil si at de ikke alltid fatter de mest fornuftige og økonomiske beslutningene. Dette kan være forhold som at en person er irritert, sulten, har lavt blodsukker, er opphisset osv. Dette er fenomener og biaser som vi finner innunder «adferdsfinans» en underseksjon av «adferdsøkonomi».

Adferdsøkonomi som fagretningen, oppsto på grunn av erkjennelsen om at økonomer har hatt problemer med å forklare mange viktige økonomiske fenomener ved å anta at mennesker er fullstendig rasjonelle og kun opptatt av egeninteresse.

Noen eksempler på slike adferdsøkonomiske fenomener er:

Flokkmentalitet sier at folk har en tendens til å etterligne den økonomiske oppførselen til majoriteten av flokken. Dette er beryktet i aksjemarkedet som en årsak bak dramatiske oppganger eller nedganger (Scott, 2022).

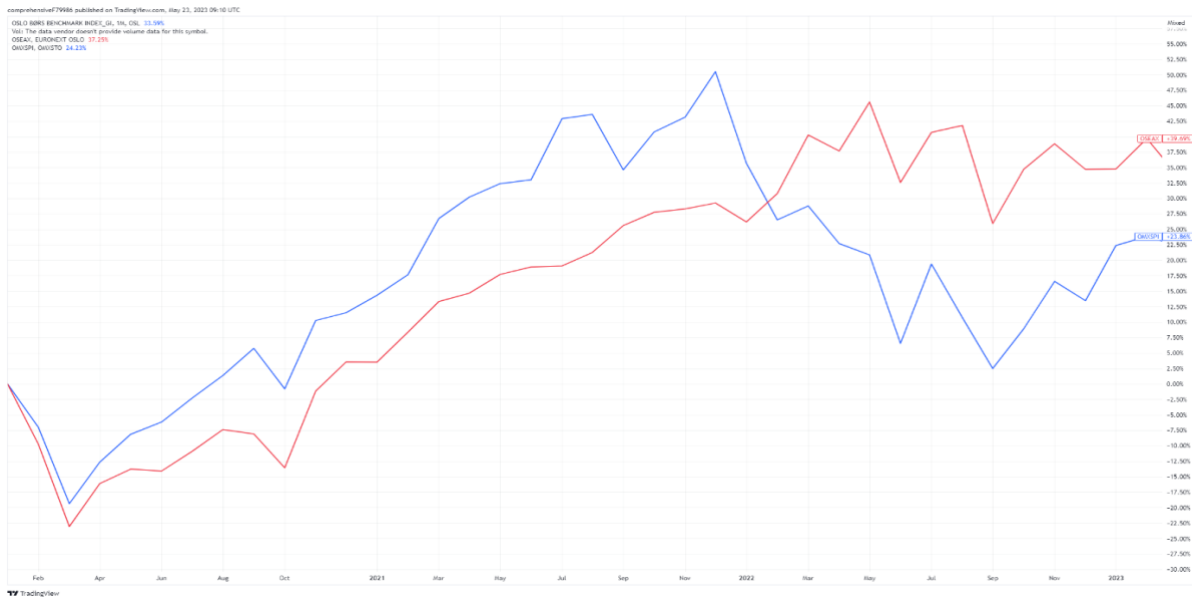
Emosjonelle gap – «En emosjonell kløft beskriver når en ekstrem følelse motiverer en persons økonomiske beslutninger. I finans, er følelsene som ofte utgjør en emosjonell kløft, angst, grådighet, entusiasme og frykt» (Weidinger, 2022).

Ankring – «Ankring eller forankring er i psykologien en tankefeil som går ut på å legge for stor vekt på et enkelt holdepunkt når det skal gjøres en vurdering. Ankringseffekten fører til at senere informasjon blir veid opp mot den første informasjonen («ankeret»), selv om den kan være helt irrelevant for beslutningen. Dette fører til at «ankeret» blir målestokk for informasjon det senere blir sammenlignet med» («Ankring», 2019)

Tapsaversjon - «Når et tap veier tyngre enn en tilsvarende gevinst sier en atferdsøkonom at en investor er risikoavers eller har tapsaversjon» (Finansco, 2022).

## 2.11 Børsen i tall og nykommere

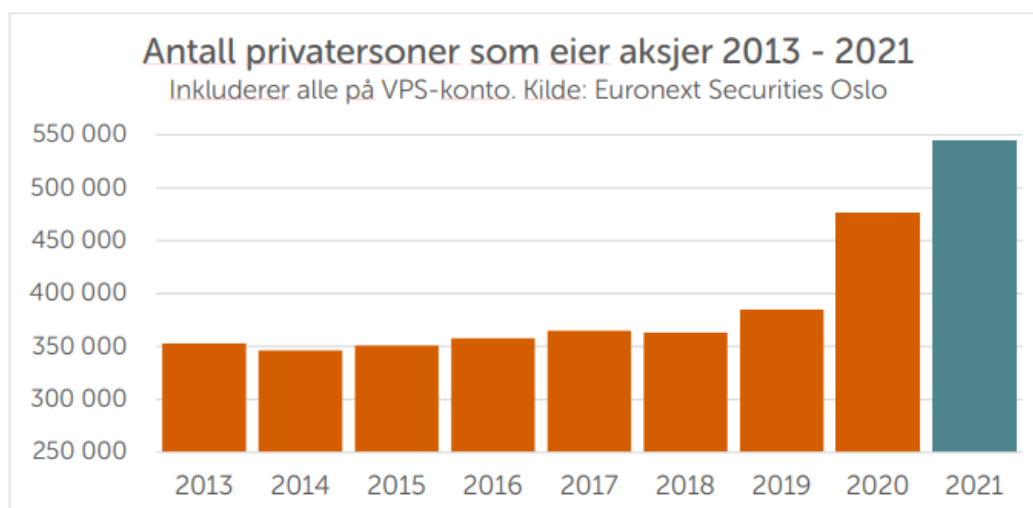
For å vise utviklingen av de to børsindeksene har vi nedenfor lagt inn en grafisk fremstilling av samleindeksen for alle børsnoterte aksjer i Norge og Sverige (Tradingview, 2023). Den røde linjen viser Oslo Børs All Share Index (OSEAX)(*OSE All-SHARE GR 1 393,17 | Euronext Live kurser, 2023*). Den blå linjen viser OMX Stockholm All Share Index (OMXSPI). Fremstillingen legger grunnlag for sammenligning videre i konklusjonsdelen i oppgaven.



Figur 10 - Sammenligning OSEAX og OMXSPI

## Norge

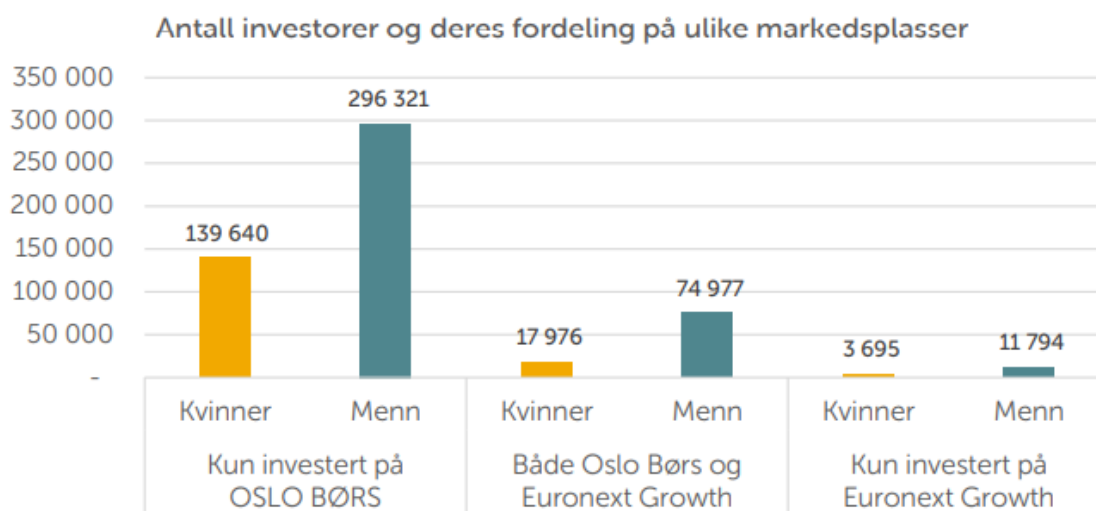
Ved utgangen av 2021 var det totalt 544 000 aksjesparere på Oslo Børs. I kronesum utgjorde det papirverdier for over 170 milliarder NOK. 36 % av aksjonærene var under 40 år. Det er en økning på 10 prosentpoeng sammenlignet med 2019. Netto nye aksjonærer i 2021 var 68.000, og 62 % av disse var under 40 år. Tilkomsten av nye aksjonærer var ekstrem etter pandemiutbruddet. Ifølge AksjeNorge var det normalt med ca. 6000 nye aksjonærer pr. år før koronautbruddet (Aksjenorge, 2021). På tre år fra 2019-2021 har det tilkommet 181.000 nye småsparere. Flesteparten av disse begynte med aksjesparing etter utbruddet av koronapandemien.



Figur 11 - Privatpersoner som eier aksjer

Kvinnens representasjon fikk også et oppsving i denne perioden. Av alle privataksjonærer på Oslo Børs er 29,8 % kvinner ved utgangen av 2021.

Figur 11 viser at de vanligste aksjene å eie blant nye aksjonærer i 2021 var Kahoot!, Flyr, Aker Horizons, MPC Container Ships, Norwegian Air S. Rec, Telenor, Orkla og Autostore (Aksjenorge, 2021). Brorparten av disse aksjene var på denne tiden listet på vekstbørsen Euronext Growth.



Figur 12 - Fordeling investorer

Vi ser at de nye aksjonærene er unge, sparer mye, har høy risikovillighet og diversifiserer lite. Ved å velge vekstaksjer, altså aksjer som tar sikte på å tjene penger frem i tid utsetter man seg for en høy grad av risiko. Kombinerer man dette med en lav grad av diversifisering, får vi bekreftet at det er en høy vilje for risiko. En slik investeringsstrategi kan gi høy avkastning på kort sikt, men det innebærer også en stor sannsynlighet for en vesentlig svekkelse i formuen dersom man skulle oppleve nye sjokk. (Aksjenorge, 2021).

### Sverige

Sverige opplevde også en sterk økning i investeringsviljen under koronapandemien. Ved utgangen av 2021 var det 2.7 millioner svenske småsparere på børsen. I 2020 og 2021 tilkom det hele 508 000 nye aksjonærer. Svenskene har også hatt en sterk økning i aksjeverdien pr hode. I perioden økte aksjeverdien pr person fra 28.000 SEK til 59.000 SEK.

Sverige hadde også sin største økning av nye aksjonærer i aldersgruppen under 40 år. Denne aldersgruppen stod for 63 % av de nye aksjonærene som tilkom i perioden (Euroclear, 2021).



## Del 3 Metode

Metode er et essensielt hjelpemiddel for å kunne beskrive virkeligheten. Det finnes to hovedtyper av metode; kvalitativ og kvantitativ. En kvalitativ metode tar sikte på å velge få variabler som blir grundig undersøkt for å avdekke nyansene i det fenomenet som undersøkes. I motsetning til dette vil en kvantitativ metode undersøke mange variabler med mål om å samle inn et bredt spekter av informasjon.

Kvalitative metoder fokuserer på å forstå og beskrive den komplekse naturen av sosiale fenomener og utforske deres dybde og mangfold. De er basert på datainnsamlingsteknikker som observasjon, intervjuer, deltakende observasjon og analyse av dokumenter, og tar sikte på å avdekke meningene og erfaringene til de som undersøkes. Kvalitative metoder er spesielt egnet for å undersøke emner som er dårlig forstått, har høy kompleksitet eller som krever en dyp forståelse av deltakernes opplevelser.

På den annen side er kvantitative metoder basert på datainnsamlingsteknikker som spørreundersøkelser, eksperimenter og statistisk analyse. De tar sikte på å kvantifisere fenomener, og dermed tillater forskeren å trekke slutninger om størrelse, frekvens og sannsynlighet av hendelser eller fenomener. Kvantitative metoder er spesielt egnet for å undersøke emner som krever objektive data, og der datainnsamlingen og analysen kan standardiseres og systematiseres.

Data som samles inn ved hjelp av en kvalitativ metode vil være i tekstformat, ofte i form av detaljert og nyansert informasjon om deltakernes opplevelser og meninger. På den annen side vil data som samles inn ved hjelp av en kvantitativ metode være i tallformat, og gir mulighet for analyse av mønstre og trender.

### 3.1 Tilnærming av forskningsmetode

Valg av forskningsmetode skjer i sammenheng med problemstillingen vår: «Effekten av covid-19 på økonomisk politikk ved de nordiske og den tyske børsen; fremtidsutsikter og implikasjoner».

## 3.2 Forskningsdesign

Under kvalitative undersøkelser er det fire forskjellige metoder for innhenting og innsamling av relevant data (Jacobsen, 2015).

- Individuelle intervjuer, både åpne og dybdeintervju.
- Fokusgruppeintervjuer, der en drøfter tema mellom flere informanter, hvor forskeren observerer og eller styrer ordet.
- Observasjoner, observasjon av menneskers handlinger i den sammenhengen en ønsker å undersøke.
- Dokumentundersøkelser, benytte datasett som andre har tilvirket.

De tre førstnevnte metodene samler hovedsakelig inn primærdata, altså data der forskeren selv innhenter datapunkter til det spesifikke forskningsprosjektet (Ringdal, 2013). Den siste metoden, dokumentundersøkelser, regnes som sekundærdata. Det vil si at forskeren finner dokumentasjon gjennom offentlige og private dokumenter, som f.eks. aviser, offentlig statistikk og tidligere gjennomførte undersøkelser. I vår oppgave kommer vi til å anvende dybdeintervjuer som forskningsmetode.

### 3.2.1 Dybdeintervju

I vår oppgave har vi valgt å gjennomføre flere dybdeintervju med forskjellige kandidater fra offentlig og privat næringsliv. Dette er en datainnsamlingsmetode hvor forskerpanelet har en samtale med informanten. En slik datainnsamling består av ord, historier og fortellinger. Man kan gjennomføre slike dybdeintervjuer ved personlig oppmøte, over telefon, eller internett. I intervjuet vil vi ha et fast oppsett med spørsmål, som vil være felles for alle respondenter opp mot problemstillingen. Selv om de har likhetstrekk i utdanningsbakgrunn, er jobbhverdagen annerledes, noe som kan føre til ulike funn. Oppsummeringsspørsmålene så vi for oss at skulle være løsere ut ifra respondensens svar.

Vi gjennomførte intervjuene over Zoom med taleopptak, slik at vi kunne transkribere i

ettertid. Vi så for at det kom til å bli utfordrende å få tak i respondenter, men ble svært overrasket over hvor fleksible intervjuobjektene var, og på hvor kort varsel de stilte opp. Vi kommer nedenfor tilbake på hvem vi tok kontakt med og intervjuet.

Da de har ulik arbeidserfaring, vil vi ha noen forhåndsbestemte forslag til hvordan stille oppsummeringsspørsmål basert på hva vi forventer. I tillegg åpner vi opp for at vi kan stille individuelle spørsmål, dersom vi ser det er behov for videre utdyping, eller poeng vi ønsker å ta videre tak i.

Jacobsen nevner tre gode grunner til når det egner seg med intervjuer:

1. Når det er få enheter som skal undersøkes. (I vårt tilfelle gjelder det tre respondenter med ulik rolle innen privat næringsliv).
2. Når det er interessant å høre hva de enkelte individene sier og mener om en spesifikk situasjon. I dette tilfellet gjelder det den pågående børsutviklingen, som følge av den makroøkonomiske utviklingen i de nevnte landene.
3. Når det er den enkeltes fortolkning av et fenomen som vi er interessert i. Personene vi intervjuer sitter til dels med en stor forvaltningsmakt, gjennom deres veiledning som utsendes til kundene når det gjelder de representanten for privat næring.

I tillegg skisserer Jacobsen andre fordeler ved kvalitative undersøkelser (Ringdal, 2013).

Dataene gir stor grad av nærhet mellom undersøger og representant. Dette kan gjenspeiles ved at en i intervjuer vil forsøke å undersøke vedkommende sin oppfatning. De som blir intervjuet bestemmer informasjonen vi får inn ved en slik undersøkelse. En kvantitativ spørreundersøkelse ville styrt datainnsamlingen på de kategorier og den formen spørreskjemaet er utformet på. En åpenhet vil også gi dataen høy relevans, i forhold til at de undersøkte definerer forståelsen av et gitt fenomen.

En må være klar over ulempene gjennom en slik datainnsamling. Disse er også beskrevet av Jacobsen (Jacobsen, 2015). Intervjuer er ressurskrevende, noe som vil si at det tar mye tid å samle inn data. Det er også vanskelig å generalisere resultatene, da de ofte er få respondenter i en slik kvalitativ tilnærming. Spesielt med tanke på at det er ønskelig å ha en håndterlig mengde intervjuerespondenter. Dataen kan også være veldig kompleks, da de er

mange ord i et intervju og de er ikke strukturerte på samme måte som en spørreundersøkelse. Intervjuene kan gjøre det utfordrende å kategorisere dataene. En annen utfordring kan være at intervjuer syns det er utfordrende å gi svar, ettersom de kan ha nærhet til temaet. Dette kan påvirke svarene en samler inn. I tillegg kan det bli vanskelig å stille de kritiske spørsmålene. Et eksempel kan være at en får svar, som en gjerne skulle ha spurt om i tidligere intervjurunder.

### *Intervjuguide*

Det er mest hensiktsmessig å anvende en intervjuguide for å få strukturert intervjuene på en god måte. Vi har utarbeidet en intervjuguide hvor vi har spesifisert fullt ut spørsmålene vi tenkte å stille intervjuobjektene. Her ble det fokus på å lage komplette spørsmålssetninger, med eget notat med planlagte oppfølgingsspørsmål. Disse kan være til hjelp, dersom vi skulle så fast, eller så vi kunne se en rød tråd vi kunne følge videre i intervjuet. Intervjuene ble innledet med en uformell samtale om studiebakgrunn og arbeidserfaring, før vi skiftet over til selve datainnsamlingen med dypere og mer komplekse spørsmål og svar. Vi la til rette for at respondentene skulle utdype svarene så mye som de ønsket, før vi hoppet videre til neste spørsmål etter at vi var fornøyde med lengden og informasjonen i svarene. Vi hadde ikke testet intervjuet på forhånd, men etter runde med veileder, fikk vi råd om hvordan vi burde tilpasse oss, og innholdet i guiden. Tidsmessig lå alle intervjuene på omtrent samme tid og innenfor de rammene vi så for oss på forhånd rundt 45-60 minutter.

### *Utvalg av informanter*

Til å begynne med diskuterte vi ulike aktuelle navn kjent for oss alle, deretter tok vi kontakt for å høre tilgjengeligheten deres og om de var interesserte i å stille opp for å bidra til forskningen. Vi konkluderte med at vi burde begrense oss til personer, som er tidvis offentlig som representanter for sin bransje eller etat. Vi ønsket å få kompetanse rettet mot privat sektor, for å kunne sammenligne deres syn på en lik problemstilling. Et viktig poeng for oss var at personene måtte ha kunnskap om makropolitikk ført i de to landene og hvordan

covid-19 påvirket denne. Hvordan pandemien direkte og indirekte hadde påvirkning på makropolitikken sin påvirkning på kursindeksene ved de aktuelle børsene var også viktig. Samtidig som vi vurderte dette, er meningene og holdningene deres viktig fordi de til dels er toneangivende i hva den generelle befolkningen får av kunnskap om blant annet problemstillingen vår.

Først så vi for oss hvilke informanter vi så for oss å være interessante å spørre. Det var viktig for oss at de hadde større roller, med en bred kunnskap som kunne ta tak i åpne spørsmål. Vi ønsket å få tak i respondenter uten noe politisk tilhørighet, for å få ærlige svar, kan knyttes opp mot de faktiske hendelsene. I det transkriberte intervjuet vil det stå mer detaljert, der intervjuobjektene forteller om seg selv og deres bakgrunn. Nedenfor står en kort forklaring på prosessen fra vi vurderte personligheter og tok kontakt med dem.

Til å begynne med tok vi kontakt med en som var kjent for oss fra før, etter å ha fulgt hans ytringer på plattformen Twitter, gjennom Nordnet sin podcast og en rekke TV-opptredener i tradisjonell media. Mads Johannesen har tre år med matematisk finans og en mastergrad i corporate finance. Han jobber som investeringsøkonom i Nordnet, vi fikk vi kontakt med gjennom LinkedIn.

Etter å ha hatt Jan Ludvig Andreassen på besøk i Sogndal våren 2022, fikk vi øynene opp for hans kompetanse og meninger. Han er en kjent personlighet fra ulike medier, for de som følger makroøkonomi tett. Andreassen er sjefsøkonom i Eika og utdannet samfunnsøkonom. Vi så for oss at han kunne gi svar fra et enda mer makroøkonomisk perspektiv enn Johannesen. Her tok vi kontakt gjennom meldinger på Twitter, før vi avtalte tidspunkt og gjennomførte intervju på Zoom.

Avslutningsvis har vi Robert Næss, som var vår første respondent. Han var faktisk også den siste personen vi fikk kontakt med gjennom en tweet. Næss er opprinnelig dataingeniør, og har siviløkonomutdanning fra handelshøyskolen. Nå er han investeringsdirektør og forvalter i Nordea Asset Management. For oss er han mest kjent fra sosiale medier med tidvis informative og humoristiske innlegg om investeringer og makroøkonomiske hendelser.

Vi fikk tillatelse til å bruke deres navn i oppgaven og vil referere til intervjuene våre, der vi

henter ut sitat og ulike funn opp mot problemstilling og forskningsspørsmål.

Empirien fundamenteres ut ifra hva respondentene svarte, og datasett. Vi velger å omtale respondentene med fullstendig navn og arbeidstitel fordi de delvis er offentlige personligheter fra før av, og som nevnt kan være toneangivende. Det å inkludere navn, mener vi er med på å styrke validiteten til forskningen. Vi intervjuet respondentene hver for seg, innenfor en periode på 2 uker, slik at alle intervjuene var friskt i minne. Opprinnelig var ønsket å få til fysiske møter hos representantene ved deres arbeidsplass, fordi de kan blant annet føle seg mer løsslupne med trygge omgivelser og by mer av seg selv. Av ulike årsaker lot det seg ikke gjøre å gjennomføre fysiske møter, vi var derfor nødt til å bruke digitale plattformer.

### 3.3 Dataanalyse, kvalitet og etikk

#### 3.3.1 Analyse

Når vi etter intervjuene sitter igjen med en stor mengde data, er det viktig å trekke ut essensiell informasjon fra datasettene. Ifølge Jacobsen handler kvalitativ analyse om å redusere tekster til mindre bestanddeler, for å sette de sammen og forstå de i lys av en helhet som dannes. Dette vil sette delene i nytt lys og analyseres i en nøyere gjennomgang (Jacobsen, 2015). Jacobsens fire forhold for analyse av kvalitative data (Jacobsen, 2015):

#### *Dokumentere*

I første fase har vi gått gjennom de ulike intervjuene og beskrevet de materialene vi har funnet. Dette er gjort ved å transkribere intervjuer, og sette de i system. Vi så gjennom intervjuene for å sammenligne og finne ulikheter i svar.

#### *Utforske*

Etter at vi har skrevet ned og funnet ulike svar gikk vi gjennom innholdet og trekke ut overordnet innhold som vi også klarte å huske ut fra intervjuet. Vi tok en rask og usystematisk leting der vi skimleste gjennom intervjuene for å få en god oversikt over hva vi

hadde funnet i intervjuet. Dette for å få en oversikt, før vi gikk mer i detalj.

### *Systematisere og kategorisere*

Den overordnede informasjonen ble delt inn i kategorier. Vi fokuserte på å dele inn kategoriene ut ifra forskningsspørsmålene, og forsøkte først å skille mellom finanspolitikk, pengepolitikk og irrasjonalitet. Vi sammenlignet dermed hva de ulike respondentene svarte om de ulike temaene for å se etter ulike likheter eller ulikheter å ta tak i.

### *Sammenbinde*

Her trekkes alle relevante forbindelser og sammenhenger opp mot ulike kategorier, og setter i lys med problemstillingen. Dersom respondentene kom med likheter, prøvde vi å trekke de frem for å se på sammenhengene. Med tanke på at det er mye informasjon og teorier fra tidligere kriser, ønsket vi å se på om det var fellestrekk eller om unntak for covid-19 perioden. Vi vil senere i oppgaven presentere empiri og trekke sammenhenger og ulikheter fra undersøkelsen. Transkriberingen tok noe tid, men ettersom vi er tre stykker om oppgaven, kunne vi dele opp og transkribere et intervju hver. Samtidig fikk vi bedre innsikt i intervjuene, som gjorde diskusjonen i ettertid mer effektivt. Dette var en god måte å drøfte, tolke og videreføre deres svar internt. Det vil trekkes frem direkte sitat fra intervjuene der vi ser det hensiktsmessig å informere, eksemplifisere eller tydeliggjøre empirien.

### *3.3.2 Kvalitet og presentasjon*

Innenfor oppgaver med kvalitativ forskningsmetode er det naturlig å vurdere kvaliteten gjennom to indikatorer. Undersøkelsene skal alltid forsøke å minimere problemer knyttet til gyldighet (validitet) og pålitelighet (reliabilitet) (Jacobsen, 2022b). Relabiliteten beskriver hvor pålitelige dataene er. Validiteten i undersøkelsen beskriver hvor gyldig det oppgaven beskriver er, Jacobsen poengterer en intern og ekstern gyldighet. Sagt på en annen måte så betyr dette at vi forsøker å forholde oss kritisk til kvalitet på de dataene vi har samlet inn (Jacobsen, 2022b). Jacobsen beskriver både intern og ekstern gyldighet.

### *Pålitelighet*

Når vi drøfter påliteligheten til dataene i oppgaven, er vi nødt til å tenke om det er noe som er blitt gjort i undersøkelsen som kan ha påvirket data. Vi er flere om oppgaven, som gjør det enklere å kvalitetssikre funnene. Etter innsamlingen stilte vi oss spørsmål for å vurdere hva vi faktisk har kommet frem til etter datainnsamlingen. I tillegg fikk vi god hjelp av våre to veiledere til å utforme en fullstendig intervjuguide. Dette bidro til at vi stilte mer rettede spørsmål, med mål om å få frem egne meninger, som også er spisset nok inn mot problemstillingen. En utfordring vi hadde var å konkretisere spørsmålene, slik at vi kunne fange opp det vi ønsket å måle.

### *Gyldighet (intern)*

Den interne gyldighet beskriver om datainnsamlingen vår er god nok til å dekke den konklusjonen vi gjør i oppgaven. Vi er enige og mener at dataen vi kommer frem til undersøkelsene våre, er av god nok kvaliteten når det gjelder å svare på de spørsmålene vi satt for oppgaven. Vi er også tre stykker om denne oppgaven som gjør at vi har fått tid til å validere med hverandre.

### *Generaliserbare (ekstern gyldighet)*

Hvor overførbare er funnene våre til en større andel både det norske og det svenske aksjemarkedet? Vi tror det er et av de mest konkrete spørsmålene vi kan stille når det kommer til å drøfte hvor generaliserbare funnene vi har er. Vi vil si at det er overførbart, særlig i Norge ettersom forskningen tar for seg hendelser som har skjedd i løpet av 2-3 års periode. Alle respondenter har hatt aksjemarkedet og makroøkonomiske hendelser på nært hold. I tillegg har en av respondentene arbeidsplass i et opprinnelig svensk selskap, Nordnet AB, som gjør at vi føler informasjonen er god for vårt naboland. Ettersom alle respondentene jobber tett opp mot investeringer i tilknytning børsnoterte selskap, føler vi de har en god pekepinn på hvordan stemningen til enhver tid er på aksjemarkedet særlig i Norge.



### 3.3.3 Etikk og tolkningsfeil

Vi viser til Jacobsen at det for intervju og observasjonsstudier må hentes inn skriftlig samtykkeerklæring fra dem det forskes på (Jacobsen, 2022a). Dette må gjøres for hver enkelt respondent som skal intervjuet. Jacobsen mener samtykkeerklæring er den enkleste måten for å ivare ta følgende hensyn om forståelse, frivillighet, kompetanse og informasjon.

Ettersom vi tok kontakt på internett, fikk vi derfor bekreftelse enten på melding eller e-post, der de bekrefter at de har forstått hva som innebærer å delta på undersøkelsen vår.

Informantene har fått informasjon om og godtatt at intervjuene kan tas opptak av og brukes i oppgaven, der vi referer til deres navn. De sitater som er valgt fra informantene er korrekt gjengitt fra lydopptak og bruk i de faktiske sammenhenger. Forskningsprosjekter er meldt inn til Norsk senter for forskningsdata (NSD), der vi fikk godkjenning før datainnsamlingen ble startet.

For eventuelle misforståelser og tolkningsfeil er vi bevisste på vår rolle som hobbyinvestor, med liten virkelig erfaring. Vi har sparemidler i ulike aktiva selv, men er oppmerksom på vår rolle som forsker igjennom hele prosessen. Vi kan nok enklere bli påvirket av hva andre sier, og gjerne andre vi ser opp til, men at dette ikke setter noen påvirkning på oppgaven. Vi har gjennom hele prosessen prøvd å ta til oss informasjon om hva som faktisk har skjedd, og hvilke påvirkningsfaktorer som har ført til de ulike funnene vi har kommet opp med.

## Del 4 Resultat

For å finne mulige svar på hva som kan vært effekten av penge- og finanspolitikken ved den norske og svenske børsen etter at covid-19 pandemien brøt ut, presenterer vi tre funn som er gjort gjennom dybdeintervjuer med tre fremtredene næringslivstopper i bank og finans. Nedenfor presenterer vi de ulike funnene, før vi i del 5 vil oppsummerer funnene i sammenheng med teori og forsøker å finne svar på hovedproblemstillingen vår.

### 4.1 Gamblere søkte spenning på børsen

Ettersom pandemien satte en stopper for omtrent all aktivitet på alle plan, var befolkningen nødt til å tilpasse seg heretter. Det er et kjent fenomen at de fleste fikk en betydelig større andel av overskuddslikviditet, som førte til en helt annen forbrukerferd. En kan lese om folk som kjøpte seg dyre hus, biler og luksusgjenstander som en konsekvens. Man så også at belåningen steg kraftig, som en følge av nullrentepolitikken som ble drevet. Dette førte ikke kun til at enhver kjøpte seg dyrere klokker, men det gjorde også avkastningskravet til investorer omtrent lik 0. Ettersom innskuddsrentene ble lave, følger avkastningskravet etter. Dette fører oss over på vårt første funn, som omhandler mulig irrasjonalitet hos investorer, men også et betydelig antall av ferske investorer inn på børsmarkedet.

For mange er det kanskje et kjent fenomen at småsparere var med på å flytte aksjekurser på den andre siden av Atlanterhavet. Til en viss grad, kan det også virke som et tilfelle her i Norden. Om dette handlet om irrasjonalitet eller ikke, var dessuten respondentene litt uenige om. Johannesen poengterte at antallet børsnoteringer på Euronext Growth var skyhøyt, og tangerte tallet fra 2009. Han påpeker at hele indeksen var drevet av irrasjonalitet hos investorer, argumentasjonen ligger i at selskaper uten noen reell verdi, ble usedvanlig høyt priset.

Johannesen nevner så videre om et «bull market» innen teknologi og ESG (Environmental, Sosial and Governance) bransjen, som følge av rentenivået. Han sier at «Selskaper som hadde en PowerPoint og en god ide, hentet 5 millarader og steg 3-gangeren på børsen rett

etterpå» (Mads Johannesen, 2023). Videre nevner han selskaper som Aker Carbon Capture, NEL og SCATEC, og deres luftige prisinger, som egentlig solgte en drøm, uten reell verdi. Johannesen fortalte videre om viktigheten av å være passiv og avventene til dramatiske kursutvikling før han referer til Adam Smith som sa, «*Markets can stay irrelevant longer than you can stay solvent*». Den gode stemningen i markedet kan gå mye lenger enn man i utgangspunktet skal tro.

Dette handler ikke kun om oppstartsselskapene på de respektive børsene, men også de tyngre selskapene med større markedsverdi. Riktig nok er det mange flere faktorer som spiller inn at disse selskapene blir høyt priset. En kan eksempelvis se på god ledelse og bra P/E som eksempler på at prisingen skal være høy. Aksjer med store markedsverdier ble også dratt med oppover, men ikke på lik linje som selskap innen teknologi og ESG. Han forteller at det var flere selskaper i disse bransjene som både doblet og triplet i markedsverdi.

Alle tre respondenter er enig i at prisingen ble høyere, og at kapitalinnhenting gikk lettere som en konsekvens av de lave rentene. Antallet børsnoteringene reflekterer dette, fordi det er ikke alle oppstartsselskap som klarer å hente penger, når prisen på kapital er for høy. Tilbake til argumentet om det er irrasjonalitet eller ikke, er et mer utfordrende poeng å ta tak i. Andreassen svarer i sitt intervju, at en ikke kan stadfeste at det var irrasjonalitet som var driveren av kursutviklingen, sett i etterkant. Videre forteller han at det er lett å være etterpåkløkt å si om en avgjørelse var riktig eller ei, basert på avkastningen handelen resulterte i. Dette kommer av at en ikke kan si for sikkert om hva som lå til grunn for et aksjemarked overdrevet av optimisme og eufori. Han mener en skal være forsiktig med å kritisere folk for å være irrasjonelle, da vi alle har ulike «*psykologiske bias*er» (Jan Ludvig Andreassen, 2023). En visste nemlig ikke hvordan fremtiden ville se ut, annet enn at de daværende rentenivåene var veldig hyggelige for kapitalinnhenting.

En mulig grunn til utviklingen vi har sett fra sommeren 2020 og spesielt ut i 2021 kan ha vært drevet av nye sparere på børs. Overskuddslikviditeten til privatpersoner ble i mange tilfeller overført til børs, da det ikke var mulig å bruke det på særlig reise, fritid og matopplevelser. Aksjemarkedet ble særlig aktuelt ettersom det ikke lenger var mulig å gamble på fotball og andre oddsspill. Johannesen nevnte at dette ble veldig aktuelt for mange spekulanter å søke

spenning i. Aksjemarkedet ble nå dagens høydepunkt. Næss sier seg enig og referer til tidligere teori, om vanlige trekk hos investorer under kriser. Historisk sett har risikoaversjonen økt under urolige tider, og finansielle kriser. Under covid-19 pandemien endret dette seg. Investorer ble nå mindre risikoavers, og satt pengene sine i langt mer usikre finansobjekter. I tråd med gamblingaktivitet og nykommere på børs kunne dette være en potensiell pådriver for de høye markedsverdiene en så.

Næss referer i sitt svar også til at mange aksjer ble veldig høyt priset, «aksjer uten substans», Nå som det ikke var mulig å spille på idrett lenger, satset de samme personene heller penger i aksjemarkedet. De hadde gjerne ikke grunnleggende forståelse for aksjekjøpene, men baserte valgene på selskap de liker eller kjenner igjen. Det hadde sammenheng med at folk fikk midler og hadde penger, i tillegg til god tid utenom jobb.

Nedstengningen var en viktig grunn til at en mer fikk tid, men også at forbruket ble redusert. Derfor kom det også mye mer penger inn i markedene. Næss kaller dette for «dumme penger». Folk med overskuddskapital som jaktet luftige aksjer med høy avkastning. Næss legger til at dette ikke bare skjedde i Norge, men også i hele verden. «*Det kom en masse nye selskaper inn på Euronext Growth. 9/10 av de selskapene var bare tøyseselskaper. Alle skulle bli verdensledere*» (Robert Næss, 2023). Det var likevel ikke bare «dumme penger», men også en bølge av erfarne investorer som hoppet på toget og ble med på reisen. Han brukte FLYR som eksempel på selskap som nesten var konkurs; «Du visste de trengte en emisjon, men ingenting påvirket kursen negativ» (Robert Næss, 2023).

Resultatet ble bobletendenser, der det ikke lenger var godt å si hvor høyt aksjekursene skulle stige. Mer etablerte investorer ble med på reisen, men det var nå usikkert hvor lenge de ønsket å sitte med aksjene. Johannesen referer til investorer som ble med på emisjon, og at det er svært vanskelig å selge på riktig tidspunkt. En satt gjerne igjen med 50 % avkastning, selv om aksjen steg 300 %, fordi en solgte "for tidlig. En mulig grunn kan være at det var utfordrende å si hva som faktisk var en fornuftig verdi av selskapet, og en kunne derfor ikke si hvor langt kursene kunne dra. «Det er vel litt sånn som å si at når renten, altså tyngdekraften blir borte, tar tidevannet med seg alle båtene, også de umulige, som Sissener sa det så fint» (Mads Johannesen, 2023).

I oppsummeringsspørsmål om han trodde at investorer begynte å «vedde» mot strømmen, så svarer han ja. Han kjenner flere investorer som startet short-posisjoner på alt fra svensk eiendom til ESG selskaper tidlig, men at de ga seg tidlig for de skjønnte hvordan euforien drev kursene videre. På den annen side, er erfaring fra tidligere sykluser gull verdt da en kjenner sin besøkestid, særlig før short-posisjonen blir for rød.

Som en konklusjon er sammensetningen av rentepolitikken, nykommere på børs og en eufori med et avkastningskrav omtrent lik null en mulig pådriver til den voldsomme stigningen særlig Euronext Growth fikk. Selskap med store drømmer, mye potensial eller en god ide fikk nå en gylden mulighet til å hente billig kapital fra risikosøkende investorer. Euforien var sterk og dro markedet inn i bobletendenser. Nye investorer hoppet på trender, og fremmet «bull markedet» innen særlig to sektorer. Om dette skyltes irrasjonalitet eller ikke, er det derimot vanskeligere å gi et klart svar på, med argument om at det er vanskelig å spå fremtiden. Et poeng samtlige respondenter er enige i, er at det var gambling-tendenser på børsen. Hva som virker å ha påvirket børsutviklingen i størst grad er pengepolitikken med lavere renter og den ekspansive finanspolitikken med diverse støtteordninger. I tillegg ble nedstengningen av samfunnet avgjørende for overskuddslikviditeten hos enkeltpersoner og i husholdningene.

#### 4.2 Politisk ustabilitet

Pengepolitikken har som hensikt å holde et lavt og stabilt inflasjonsmål gjennom sentralbanken. Dette har hatt stor innflytelse på de ulike aksjekursene, både i Norge og Sverige. Samtlige respondenter er enige i dette utsagnet, den politiske ustabiliteten ligger dermed under finanspolitikken, som blir drevet av staten. Ulike avgiftsendringer er tiltak som kan påvirke og spille en viktig rolle på børsutvikling og forventning på investeringer.

Johannesen nevner innledningsvis at Norge sin børs er mye mindre enn Sverige sin, dermed skal det mindre til for å flytte aksjekurser. Han forteller at kronen muligens er på «*historisk lavnivå forhold til euro, pund, dollar, sveitserfranc, alt mulig egentlig*» (Mads Johannesen, 2023). 2023 utviklingen i Norge var opp et par prosent da intervjuet ble gjort, mens den

svenske er langt høyere. Johannesen sier det er på grunn av både sammensetning, fordi Norge hadde så sterkt 2022 og «*dette med valuta at den norske stat har vist seg såpass svak at det har blitt "uninvestable"*» (Mads Johannesen, 2023), med annonsering av forslag for lakseskatt som eksempel. Dette har medført at utenlandske investorer skyr Norge som nasjon, i tillegg til at Norge er såpass lite, at investorer tenker medvirkningen i Norge er såpass liten, som vil være negativt for ulike investeringscase i Norge.

Med lakseskatten som eksempel mener han at tidspunktet er feil. Å komme med en slik pressemelding i børsens åpningstid er med på å spre usikkerhet. I tillegg til ulike ståsted frem og tilbake, fører dette til mye spekulasjon, som gjør investor skeptisk på hva en kan forholde seg til. Avslutningsvis på spørsmålet svarer Johannesen at vi hadde en stabil og forutsigbar politikk, men «*nå gjør de jo sitt for å ødelegge det, men de prøver i hvert fall. Så for meg så er det en kombinasjon at det bare har skjedd så mye tulleting fra regjering fra lakseskatt. Du tar det i børsens åpningstid og du får store sjokk, som gjør at folk bare skyr unna rett og slett*» (Mads Johannesen, 2023).

Som følge av skatteutfordringer har vi sett at ulike investorer med store formuesverdier har flyttet ut av landet. Johannesen nevner at den politiske ustabiliteten nevnt ovenfor kan føre til at flere investorer velger å flytte utenlands. Ikke bare på grunn av grunnrentebeskatning, men også på grunn av høye formueskatter som byr på utfordringer knytt til videre vekst i selskaper. Han viser til Røkke som flytter utenlands og forteller; «*for Røkke sin del er jo det at han er nødt til å tappe Aker som selskap for ganske mye penger hvert eneste år, for å betale blant annet formueskatt da. Men så har du jo også 40% utbytteskatt, så han må betale 40% utbytteskatt på det utbyttet han tar ut for å betale formueskatten. Så effektiv skattesats blir jo 75% eller noe sånt noe*» (Mads Johannesen, 2023). En utfordring han ser for seg, er at formuene blir utenfor landet, og at de neste generasjonene miste sin tilhørighet og tilknytning til Norge. Hvorvidt det vil påvirke økonomisk vekst fremover er veldig spekulativt, men at dette kan være en pekepinn på utfordringer knyttet til politikken som har blitt drevet.

### 4.3 Den norske staten strødde penger rundt seg

Ulike restriksjoner satte begrensninger på daglig drift hos ulike selskaper, særlig innen reise, trening og andre aktiviteter som kunne medføre nærkontakt, så den Norske staten seg nødt til å dele ut ulike støtteordninger. Bedrifter ble nødt til å stenge ned, tilpasse seg og permittere i første omgang. Dette medførte store uforutsette kostnader, og ikke minst redusert resultat. Etter at nedstengninger ble vanlig og en så den nye hverdagen kom til å bli langvarig, ble det nå også mulig å søke etter støtte i ulik grad og størrelse. På den andre siden hadde Sverige som nevnt en annen tilnærming der en oppfordret til avstand, men driften fikk gå mer som normalt internt i landet. Utenlandsreiser ble også ulovlig her.

I intervjuet der vi stilte spørsmål om pengepolitikk, svarer Johannesen at egentlig halve verdens sentralbanker valgte å gjøre det samme. De valgte å gå inn med lave renter, og en rekke stater brukte langt over sine statsbudsjetter og bevilgninger til folk, som han kaller for «helikopterpenger». Dette tilfellet var nok mest relevant i USA, ettersom det var der en gjerne så det praktisert i størst grad. Videre refererer han til Norge og Sverige, som ikke delte ut støtteordninger til privat konsum, ettersom man så en stor overskuddslikviditet som ikke lenger kunne brukes på eksempelvis reise, fritid, ut og spise. Alle respondentene er for øvrig enige om at det var rentevåpenet som har hatt størst effekt på børsutviklingen, ettersom tilgangen på billig kapital kan være såpass avgjørende.

Tilbake til støtteordninger, så har vi flere eksempler på noterte og ikke noterte selskaper som mottok store pengesummer. Andreassen mener Petter Stordalen er eksempel på dette, da han fikk for mye støtte. Dette mener han var meningsløst og forklarer at en mulig løsning kunne vært at han fikk penger, mot en viss andel aksjer. Dette kunne ha påvirket børsen på ulike måter. Andreassen referer til børsutvikling i Norge, som en stor beta-effekt. Med andre ord, så kan en si at meste av utviklingen på Oslo børs bestemmes av hvordan det går ellers i verden. Vi skal være forsiktig med å trekke konklusjoner, men lignende selskap innen samme sektor kan og ha en tendens til å følge hverandre. Derfor kan også børsnoterte selskap sine kurser påvirkes av hendelser som påvirker selskap i samme bransje, utenfor børs.

SATS, Skistar, SAS, Norwegian og PGS er eksempler på selskap som mottok støtteordninger.

Johannesen mener dette er problematisk. Han argumenterer for at store hotellselskap og Skistar burde klart seg selv uten støtteordninger. Norwegian fikk og hjelp med å holde driften gående tross utfordringene. Med tanke på vårt langstrakte land og utfordringer det medfører, er vi helt avhengig av levedyktige flyselskaper her til lands. Han mener at det er skummelt når politikken begynner å blande seg i kapitalismen. Grunnen ligger i at dersom du er kapitalist, må du være det i oppgangstider og i nedgangstider, der risikoen skal følge konjunkturen til enhver tid. En kan gjerne også si at staten var med å fjerne risikoen hos investorer og grundere. Ettersom bedriftseiere kan lene seg tilbake og bli reddet av staten for å unngå konkurs, medfører dette at «*kapitalisten er blitt mye mer sosialkapitalistisk*» (Mads Johannesen, 2023).

Med minimal nedsiderisiko, vil dette være en pådriver for videre positiv børsutvikling, som kan sees i sammenheng med euforien nevnt i først 4.1.

Robert Næss mener det var riktig fremgangsmåte av politikerne og komme raskt i gang med stimulansepakker. Han sier videre at det var full panikk i markedet gjennom februar og mars, men at vi allerede i mai og april skjønnte at ting ville roe seg. Derfor mener Næss at stimulansepakkene som ble gitt utover denne tidsperioden var som å gi vekk penger. Næss forklarer at dette ble et resultat av irrasjonelle politikere som ikke skjønnte situasjonen.

#### 4.4 Konklusjon og oppsummering av empiri

Med en stor overskuddslikviditet i det private ble konsumert et helt annet. Mange valgte å sette penger inn i markedet, og gjerne på børs for videre sparing med formål om å tjene ekstra penger. Med nye retningslinjer medførte dette at sportsgamblere ønsket å søke spenning på en ny plattform. Kjøp og salg av aksjer ble kanskje enda mer spekulativt enn vi tidligere har sett de siste årene. Andreassen nevner at det alltid er gambling-tendenser på børs. Næss fortalte at risikoaversjonen i markedet ble redusert etter covid-19 utbruddet og investorer søkte høyere avkastning og plasserte midler i mer usikre prosjekter. Om utviklingen kan skyldes irrasjonalitet hos investor, er respondentene for øvrig uenige om.

Det å ha delt ut store støtteordninger til svært mange selskap bydde på utfordringer, som en



i ettertid ser kan bli problematisk. Historisk sett har Norge vært en sterk stat, skatter og avgifts reguleringer på kort varsel kan ha vært med på å gjøre oppfatningen av Norge som ustabil. Under første del av covid-19 er det kanskje ikke et stort problem, mer en utfordring en ser inn mot slutten av 2022 og begynnelsen av 2023. Eksempel som går igjen er lakeskatten, både med vendingene frem og tilbake i saken, men og at publiseringene kom frem i børsen åpningstider. Dette kan medføre at investorer skyr Norge og å investere her i landet.

Fra et kapitalistisk perspektiv virket det ikke som at den sterke innvirkningen fra den norske stat var positivt for en rekke selskap sett i etterkant. De ble selvsagt holdt i live, men konkurser er en del av det å være kapitalist, og risikoen skal være der i oppgangstider, som i nedgangstider. Støtteordninger var med å holde «ikke-levedyktige» selskaper i live, som fjernet nedsiderisikoen, gjerne hos selskap som allerede har belånt seg alt for høyt uten betalingsevne. Selv om Norge hadde en mer ekspansiv tilnærming enn Sverige, har dette innvirkning på den svenske børs i tillegg. Eksemplet handler om at Skistar mottok støtte fra Norge, selv om selskapet har sin opprinnelse i Sverige på svensk børs. Vi kom frem til at den statlige innblanding kan by på problemer, ettersom politikken kan ha flere baksider. En av flere grunner til stimulansepakker kan også ha vært for å holde en befolkning av bedriftseiere med stor påvirkning, for å sikre gjenvalg.

## Del 5 Diskusjon

Denne delen av oppgaven fokuserer på å generalisere funnene ved å sette de opp mot teori og i sammenheng. Vi forsøker å svare på delproblemstillingene vi presenterte innledningsvis i oppgaven.

### *5.1 Hvordan har rentepolitikken påvirket risikoaversjonen til investorer på børs etter covid-19 pandemien?*

Samtlige respondenter er enige om at rentepolitikken hadde innvirkning på børs i perioden etter at covid-19 pandemien kom. Dette var fordi rentene ble satt ned til 0 i henhold til keynesiansk teori, der en skal bruke renten til å stimulere for økonomisk aktivitet. På lik linje med finansteori, så vil lavere rente føre til et lavere avkastningskrav, fordi prisen på penger er senket. Dette har særlig noe å si for mindre selskaper, som ofte kan være avhengig av å hente inn penger for å utvikle seg videre.

Videre fant vi ut at prisingen på selskap ble høyere som en konsekvens av lave renter, og det ble gjennomført langt flere børsnoteringer. Totalt tangerte antall noteringer det samme antallet som i 2009. Det er enighet om at mange av selskapene ikke burde ha klart å hente inn penger. Vi kan derfor trekke sammenhenger til at folk ble mer villige til å ta på seg risiko, som følge av lavere renter og mer penger til overs. I henhold til finansteori er dette naturlig, da selskap vil bli høyere priset ettersom de vil kunne levere bedre resultater til å estimere fremtidig inntjening. Fra teori ser vi at tider med rask oppgang eller nedgang på børs kan det være enkelt å tenke irrasjonelt. Dette kan være med å forklare det brede fallet vi fikk i begynnelsen av 2020. Investorer kan ha akseptert å selge med et lite tap, i frykt for å tape en større andel av investeringen sin. Den oppgangen vi så i perioden etter bunnen kan også forklares ved at en har lettere for å trekke seg tilbake på markedet igjen etter lengre oppgang. Johannesen refererte til et utsagn om at «*når renten, altså tyngdekraften ble borte, tar tidevannet med seg alle båtene, også de umulige*» (Mads Johannesen, 2023). Sammenhengen mellom økt risikovillighet som følge av oppgangstider og rentenivået kan beskrive den lange og bratte oppgangsperioden vi så fra særlig i midten av 2020.

Vi fant ut at risikovilligheten økte i mars, der en også kan se bunnen ta form på begge børser. Dersom vi kan kalle covid-19 en krise slik Næss nevnte, strider dette mot risikovillighet fra teori om kriser tidligere. I begge landene ble det anbefalt å holde avstand, men Norge kom med klart strengere restriksjoner. Her ser vi en forskjell, som kan være med å forklare at det var de lave rentene, som var med å føre til en økt risikovillighet. Resultatet ble høye aksjekurser, mulige bobletendenser og en bred eufori hos investorer med høy villighet og toleranse til å ta på seg risiko.

### *5.2 Førte nedstengningene av samfunnet til utslag på børsene?*

Nedstengningene i begynnelsen av 2020 førte til en annen form for forbrukeratferd, dette er respondentene enige om. Dette ble særlig tydeliggjort i Norge, da Sverige hadde en annen tilnærming uten å stenge ned samfunnet på samme måte. Johannesen kommer med eksempel om at folk «*fløy rundt og kjøpte sykler, og det ene og det andre*» (Mads Johannesen, 2023). Dette førte til inflasjonspress, som kan knyttes mot opp mot teorien fra både IS-PK-RR kurven, samt om økonomiske sykluser i sammenheng med gjelds- og kredittsyklusene rentesettinger kan medføre.

Som nevnt i ligning 1, kapittel 2, representerer etterspørselen i økonomien en negativ sammenheng mellom rente og etterspørsel. Dermed kunne vi se at rentekutt, førte til høyere etterspørsel etter sykler og andre gjenstander, slik Johannesen refererte til. Ringvirkningene førte til inflasjonspress som han også kommer inn på i intervjuet, i sammenheng med andre ligning i samme kurve. Tredje ligning sier at styringsrenten skal settes ned ved deflasjon eller produksjonsfall, noe som ble gjort i praksis. Ved nedstengning av samfunnet, ble styringsrenten satt ned, i henhold til teori om produksjonsfall. Figurene som ble brukt kan derfor stemme over ens med hva som skjer med dersom renten blir påvirket og en får skift i renten som endrer kurvene.

Økningen i etterspørsel kan være med å forklare hvorfor aksjekursene økte slik de gjorde. Med høyere etterspørsel etter varer og tjenester, følger høyere inntjening hos selskaper. Dette kan skape høyere forventninger hos investorer, det kan være at resultater ulike

selskap presenterte er bedre enn forventet, som er pådriver for høyere aksjekurs. I tråd med selskapsrisiko forklarer dette fenomenet om et selskaps inntjeningsevne og resultater. Dette i sammenheng med teorien om hva som bestemmer aksjekurser. Her kan særlig bransjerisikoen vi brukte som eksempel i 2.9 forklare at høyere etterspørsel etter sykler fra ovenfra trekker selskapsverdien av sykkeltilbydere oppover.

Avsnittene ovenfor er med på å styrke tidligere teori, om hvilken påvirkning økt etterspørsel vil ha inn mot finansmarkeder og forventning. Ettersom dette var tilfellet i en nedstengt verden, som en kanskje ikke har vært borti på samme måte før, styrker dette teorien om at den stemmer også selv om bakgrunnen for etterspørselen er endret.

### *5.3 Har politikken som er blitt drevet, påvirket aksjemarkedene?*

Det fremkommer tydelig gjennom våre respondenter at finans og pengepolitikken var med på å stabilisere den umiddelbart negative børsutviklingen i særlig Norge i en tidlig fase. Svenskene var noe mer konservative i sin penge og finanspolitikk på dette tidspunktet. Begge statene begynner å iverksette pengepolitiske tiltak gjennom markedsoperasjoner.

Landene divergerer mer og mer i disse markedsoperasjonene ettersom tiden går. Sverige stenger ikke ned like hardt som i Norge, og klarer dermed å opprettholde en «naturlig» sirkulasjon i økonomien. Norge fortsetter med markedsoperasjonene, og er dermed med på å «smøre» økonomien gjennom markedsoperasjoner som totalt summer seg til 200 milliarder norske kroner.

Slike signaler fra styringsmaktene og sentralbankene, er med på å justere risikoviljen til investorer. Vi har sett en tilstrømming av kapital til særlig teknologisektoren på Oslos vekstbørs, Euronext Growth. Johannesen fra Nordnet påpeker at 2021 tangerer 2009 med sine 67 børsnoteringer. I sum utviklet dette seg til å gi en økning i antall aksje og egenkapitalbevis sparere på 23 %. Altså kom det 90.000 flere aksjesparere på Oslo børs i 2020. Utviklingen fortsatte også utover 2021, og i 2021 hadde det kommet ytterligere 64 000 nye sparere på børs.

Mye av dette kan nok skyldes de lave rentene og fravær av andre aktiviteter å bruke penger på. Når landet stenger ned kultur og uteliv, ble det ikke blir mulig å bedrive pengespill på idrett o.l, så øker spareraten. Nettopp på grunn av lave renter, er det ikke særlig lukrativt å sette penger på sparekontoer. Skal man skape en avkastning må man derfor ut å søke litt høyere risiko. Man kunne oppnådd en fornuftig spare og risikoprofil ved å anvende diversifiserte aktiva som indeksfond eller rentepapirer, men her ser vi en tilstrømning av innskudd i enkeltaksjer.

Det er viktig å se penge- og finanspolitikken som et slags bakteppe. Det er gjennom dette fundamentet man har tillatt en utrolig børsutvikling. Ifølge respondentene våre er det lite til ingen tvil om at statens politiske kommunikasjon tidlig i mars var med på å roe ned gemyttene i markedet etter det initiale børsfallet. Bedriftseiere visste at man ble økonomisk avlastet av staten i en periode.

At staten også tidlig var ute med å påpeke at de automatiske stabilisatorene vi har gjennom nav og trygdeordningen, ville bli forsterket, ga lekfolket ro og tillit til at denne stormen ville man økonomisk klare å ri seg gjennom. Dette kombinert med at man rett og slett ikke kunne bruke penger på annet en dagligvarer, gjorde at man satt igjen med overskuddskapital.

#### *5.4 Var det riktig å drive ekspansiv finanspolitikk, og hvilken effekt hadde det på børsen?*

Respondentene viser enighet om at det var riktig å drive ekspansiv finanspolitikk da pandemien traff Norge i begynnelsen av 2020. De understreker dog at det ikke burde blitt gitt ut stimulansepakker i en like lang tidsperiode som det ble gjort. Næss mener at stimulansepakkene utover det helt nødvendige kan sammenlignes med å gi vekk penger gratis og understreker at selskaper heller burde benyttet seg av emisjoner. Dette stemmer overens med teorien som sier at dersom renten ikke er nok til å stabilisere økonomien, kan en benytte seg av finanspolitiske tiltak, som MMT og monetarismen forslår. Vi kan si at det samsvarer med teoretisk rammeverk fordi vi så hvordan situasjonen utspilte seg og at finanspolitiske tiltak ble nødvendig.

Noen selskaper ble såpass hardt rammet av pandemien at en lavere rente ikke var nok til å

redde selskapene. Det vil si at selv om det ble lettere å håndtere de finansielle forpliktelsene, var det for eksempel null inntekt, som gjorde at økonomien uansett ikke var tilstrekkelig. For disse selskapene ble redningspakkene helt avgjørende for å unngå konkurs. Respondentene mener at staten gikk for langt og ble for gavmilde med pakkene, da det ikke var behov for de gjennom hele pandemien. I Sverige så vi en nærmest identisk initiell børsutvikling til tross for en ulike støtteordning, noe som understreker respondentenes utsagn, fordi det viser at pakkene ikke var nødvendig utover fasen med full panikk i markedet.

Når sårbare selskaper mottar redningspakker, reduseres antallet konkurser, noe som resulterer i mindre uro og usikkerhet i markedet. Som et resultat opplever vi en forlenget periode med oppgang og lavere grad av usikkerhet. For investorer er det beroligende å se at selskaper mottar statlig støtte for å opprettholde sin drift. Dette bidrar til at investorene kan bli noe mindre risikoaverse, da nedadgående risiko knyttet til investeringene blir mindre.

#### *5.5 Bidro nye investorer til utvikling på børs etter covid-19 brøt ut?*

Respondentene er enige om at det ble et økt antall investorer på børsen under pandemien. Johannesen forklarer at i både Norge og Sverige fikk befolkningen mer penger å rutte med og mer overskuddslikviditet som da ble plassert i aksjemarkedet. Denne overskuddslikviditeten fant plass blant annet fordi renten ble satt til lavere nivå, samtidig som det ikke var like mye utgifter, som et resultat av nedstengningen. Dette er relevant for teorien i den makroøkonomiske politikken under pandemien. Ser vi på den første ligningen ISPK-modellen med renteregulering, kapittel 2, ser vi at det er en negativ sammenheng mellom rente og etterspørsel. Den lave renten, som vanligvis ville ført til et større konsum, førte nå i tillegg til at folk plasserte pengene sine i markedet, men hvordan vil dette gi utslag på børsen?

Da det kom nye investorer på børs, kom det naturligvis mer penger inn i markedet. Personene som plasserte pengene sine i aksjemarkedet, var ikke erfarne investorer og plasseringene ble nærmest gambling. Johannesen refererer direkte til oddspillere og andre spekulanter da han snakker om nye investorer på børsen. Uerfarne investorer er ikke i stand

til å ta like gode beslutninger på børs, og har dessuten ikke samme tilnærming av risiko til investeringsbeslutningene sine. Nye investorer under pandemien kan ha truffet bra på sine første investeringer i oppgangsperioden etter «krakket». Disse «gode» investeringene kan ha medført at de nye investorene spyttet inn enda mer penger i markedet og drev kursene oppover i håp om å gjenta suksessen.

## Del 6 Konklusjon og videre forskning

Her vil vi svare på delproblemstillingene, før vi besvarer den overordnede problemstillingen. Deretter vil vi identifisere svakheter og begrensninger ved oppgaven. Avslutningsvis presenterer vi forslag til videre forskning.

### 6.1 Svar på delproblemstillinger

#### *6.1.1 Hvordan har rentepolitikken påvirket risikoaversjonen til investorer på børs etter covid-19 pandemien?*

Våre funn viser at investorer søkte mer risiko som følge av lavere renter. Av de ulike påvirkningsfaktorene vi identifiserte, konkluderer våre respondenter med at rentene også hadde en betydning for aksjekursutviklingene i perioden etter det dramatiske fallet i begynnelsen av 2020. Risikovilligheten hos investorer økte i mars måned. Mer risikofylte prosjekter hadde ikke problem med å hente kapital, som en konsekvens av en lavere risikoaversjon knyttet opp mot lavere renter. En så her at risikoaversjonen ble lavere sammenlignet med tidligere kriser.

#### *6.1.2 Førte nedstengningene av samfunnet til utslag på børsene?*

Nedstengningen av samfunnet i Norge påvirket børsutviklingen her, da forbrukere fikk overskuddslikviditet på grunn av redusert konsum. Dette som følge av at det ble begrensninger knyttet til utførelse av en rekke aktiviteter. Mange valgte å bruke penger på investeringer, men også på ulike varer og tjenester kontra utenlandsreiser. I vår undersøkelse fant vi ut at dette kan ha vært med på å styrke selskapsresultater og forventning om fremtiden, som var pådriver for høyere prising av mange selskap.

#### *6.1.3 Har politikken som er blitt drevet, påvirket aksjemarkedene?*

Vår forskning tilsier at en stimulerende penge- og finanspolitikk var med på å holde hjulene i



gang under koronapandemien. Innledningsvis var disse tiltakene tiltenkt å mitigere det bråe børsfallet som ble utløst av de initsielle nedstengningene av samfunnet. Tiltakene tiltok i kraft og effekt utover pandemiens utvikling. Både den norske og svenske staten opprettholdt finanspolitiske tiltak som var med på å avlaste privatpersoners økonomi samt avlastning av bedrifters fiskale forpliktelser til staten, gjennom bla utsetting av momsoppgjør. Samtidig som dette foregikk, gjorde de respektive sentralbankene markedsoperasjoner og satte ned rentenivået. Dette ga ytterligere medfart til den «snøballen» vi kan omtale som OSEBX og OMX. Denne finans- og pengepolitiske rammen gjorde det enkelt for bedrifter å ha gode guidinger.

Samtidig som de finanspolitiske stabilisatorene opprettholdt kjøpekraften til svenske og norske husholdninger, gikk spareraten opp. I henhold til det lave rentenivået, måtte man søke mer risiko for å få avkastning. Dermed ente pengene opp i mer usikre aktiva som for eksempel vekstaksjer.

#### *6.1.4 Var det riktig å drive ekspansive finanspolitikk, og hvilken effekt hadde det på børsen?*

Våre funn viser at det ble utført ulike støtteordninger gjennom hele pandemien. Det har vist seg at det var riktig å gi støtte til rammede bedrifter i første del av covid-19 pandemien. Mot sommeren 2020 så en at situasjonen kom til å roe seg. Da var det ikke riktig å fortsette med stimulansepakker til en rekke bedrifter. Redningspakker medførte lavere nedsiderisiko, dette drev aksjekurser på børs oppover, fordi mye av usikkerheten ble borte. Bedriftseiere kunne belage seg på at en fikk statlig støtte, som medførte at selskaper kunne ta på seg mer risiko.

#### *6.1.5 Bidro nye investorer til utvikling på børs etter covid-19 brøt ut?*

Økt overskuddslikviditet hos enkeltpersoner førte til økt interesse for aksjeinvesteringer. Som en følge kom det mer penger inn i markedet, gjerne fra folk som tidligere har drevet gambling og oddspill. Disse hadde et annet syn på risiko, mange av dem traff også godt på investeringene i en bred oppgangsperiode. Dette kan ha medført gjentagende kjøp, som kan ha vært med på å drive aksjekursene til høyere nivå.

## 6.2 Svar på overordnet problemstilling

Basert på de resultatene vi har oppnådd gjennom å undersøke delproblemstillingene, har vi nå tilstrekkelig grunnlag for å besvare den overordnede problemstillingen som ligger til grunn for oppgaven; *Effekten av penge- og finanspolitikken på den norske og svenske børsen etter covid-19 utbruddet.*

Våre funn tyder på at penge- og finanspolitikken påvirket den påfølgende børsutviklingen i Norge og Sverige på hver sin måte. Pengepolitikken gjennom rentepolitikk og markedsoperasjoner, og finanspolitikken gjennom automatiske stabilisatorer, som trygdeordninger og skatte- og avgiftsendringer for bedrifter.

Rentepolitikken etter covid-19-pandemien påvirket investorenes risikoaversjon på børsen. Lavere renter førte til økt risikovillighet blant investorer, og dette bidro til en positiv utvikling i aksjekursene. Nedstengningen av samfunnet resulterte i økt tilgjengelig likviditet blant privatpersoner, som ble overført til aksjemarkedet og til forbruk, dette styrket selskapsresultater og bidro til høyere prising av mange selskaper. Den ekspansive finanspolitikken og støtteordningene som ble implementert, var hensiktsmessige for å håndtere de økonomiske utfordringene. Den økte interessen fra nye investorer, inkludert de med erfaring fra oddspill, bidro til økt risikovillighet og likviditet til markedene. Dette kan ha bidratt til å drive aksjekursene til høyere nivåer. Samlet sett hadde de penge- og finanspolitiske tiltakene en betydelig innvirkning på børsutviklingen etter covid-19-pandemien.

## 6.3 Oppgavens begrensninger og svakheter

I løpet av arbeidet med oppgaven har vi identifisert flere begrensninger og svakheter. Vårt mål var å undersøke effekten av penge- og finanspolitikken på den norske og svenske børsen i kjølvannet av covid-19-utbruddet. Dessverre støtte vi på utfordringer knyttet til begrenset tilgang på relevant informasjon og manglende deltakelse fra informanter i Sverige. Dette medførte begrensninger i vår evne til å oppnå en grundig og omfattende forståelse av den

svenske konteksten. Som en konsekvens ble vår analyse av den svenske situasjonen svekket og kunne ikke gi en helhetlig og dyptgående innsikt.

Vi opplevde utfordringer med å identifisere den endelige overordnede problemstillingen i en tidlig fase og var usikre på hvordan den til slutt ville utvikle seg. Som et resultat ble det vanskelig å vurdere om forskningsspørsmålene og oppfølgingsspørsmålene var tilstrekkelig gode og kunne gi oss ønsket innsikt.

Vår analyse av hvorvidt det var/er høye verdsettelse i finansmarkedene kan bli påvirket av personlig bias selv når forskerne forsøker å være objektiv. Et grundigere litteratursøk kunne ha inkludert viktig informasjon som ble utelatt, og en begrenset bruk av kilder for visse temaer kan ha påvirket innholdet. Forfatterens persepsjon og tolkning av den innhentede litteraturen kan inneholde subjektive tolkninger som ikke kan utelukkes.

Vi er veldig fornøyde med respondentene vi brukte til intervjuene. De representerer dog bare private selskaper, og selv om de er svært kompetente på sitt fagfelt er det ikke til å unngå at de har syn og holdninger som representerer næringslivet. Her ville det vært gunstig og intervjuet offentlige ansatte fra enten sentralbanken eller finansdepartementet for å kunne etablere et bredere sammenligningsgrunnlag. Dette ville gitt en styrket analysedelen i oppgaven.

Selv om Sverige sitter på lik offentlige databaser, så er det overraskende vanskelig å finne informasjon som måler de samme tingene, eller på en tilnærmet lik måte slik at man kan sammenligne tall. Samtidig er det en språkbarriere som oppstår når man begynner å lese faglitteratur på svensk. Det er tidkrevende å oversette dette med hjelpeverktøy. Disse oversettelsene kan også bli upresise i formuleringene. Ser man dette i sammenheng med fraværet av svenske respondenter, er det vanskelig å få helt presis oversikt over de faktiske forhold i Sverige.

Vi har ikke kommentert den ulike sektorvektingen på Oslo Børs og Stockholmsbörsen. Dette har vi valgt å se vekk i fra på grunn av plasshensyn. Det er ikke til å komme unna at Oslo Børs er en råvarebørs. Råvarer var en av de aktivaene som fikk hardest juling i begynnelsen av pandemien. Brentspot hadde på det laveste nivået en pris på 21.21\$ (E24 Børs, u.å.) Ser vi

det i sammenheng med at Oslo børs har en høy grad av energiaksjer tegner det et bilde som viser at børsen korrelerer mye med olje- og gassprisene (Skaug, 2022).

Tilsvarende er Sverige en teknologi og industribørs. De påvirkes naturligvis av råvarepriser de også, men ikke i like stor grad som i Norge.

Vi kunne også gått enda mer i dybden rundt adferdsøkonomi. Lockdown i seg selv er et sosialt eksperiment som ikke hadde blitt utført siden spanskesyken på tidlig 1900-tall. Hvordan påvirker en slik ekstern trussel og påkjenninger de ulike biaser og tankegods vi individuelt besitter kunne kanskje gitt en bedre forståelse av de handlingene som ble foretatt på børsene. Dersom vi hadde gått dypere i denne litteraturen kunne man mulig kunne gitt et mer presist svar på hvorvidt handlingene var irrasjonelle eller om de var rasjonelle gitt omgivelsene.

Ettersom vi har gjort funn, oppdager vi at man ytterligere kunne begrenset problemstillingen. Temaet er så vidt og intrikat, at det er rom for å gå mer i dybden på de enkelte faktorer. Her kunne man tatt for seg finanspolitikken for eksempel som en egen problemstilling.

#### 6.4 Forslag til videre forskning

Ettersom vi har en kvalitativ tilnærming til denne oppgaven, får vi ikke fanget opp noen forhold som kunne lettere la seg påvise med et kvantitativt forskningsdesign.

Et eksempel på dette er å gjøre en analyse av forholdet mellom aksjemarkedene og realøkonomien i Norge og Sverige. Her kunne man for eksempel foretatt seg en regresjonsanalyse på forholdet mellom oljepris, valutaer og internasjonale finansmarkeder.

Vi kommenterer innledningsvis at det er interessant å sammenligne børsutviklingen med vår nærmeste nabo i øst, fordi de respektive landene er velstående sosialdemokratier. Det kunne også vært interessant å sammenligne situasjonen og børsutviklingen med flere andre land. Både sosialdemokratier og andre mindre velstående nasjoner. For eksempel kunne det vært interessant å se på børsutviklingen i Norden versus børsutviklingen i BeNeLux eller i de baltiske statene.

Ettersom vi sammenligner to sosialdemokratier, er det begrenset hvor bred den politiske akse er. Selv om Norge på den tiden var styrt av en konservativ mindretallsregjering, og Sverige var styrt av en sosialdemokratisk regjering, er det for «kort» avstand mellom de politiske synspunktene til at det antageligvis utgjorde en stor forskjell. Det vil derfor være interessant å forske på om det vil være større variasjon i børsutviklingen hos for eksempel et kommunistisk land som Kina, kontra sosialdemokratier eller kapitalistiske stater som USA.

Alle våre tre respondenter påpeker et inntog av oddspillere som med overskuddstid begynte å flytte spillviljen over til børs og aksjer. Det kan være svært interessant å se på om oddspillere er typene, ut ifra atferdsøkonomiske forhold, til å være langsiktige aksjeinvestorer. Det kan også være interessant å se på om gamblere over tid oppnår en signifikant avkastning. Enten i positiv eller negativ forstand.

## Litteraturliste

*4 tips for å redusere risiko i porteføljen din* / Nordnet. (u.å.). Hentet 22. mai 2023, fra <https://www.nordnet.no/blogg/borsskolen/laer-om-aksjer/4-tips-for-a-redusere-risiko-i-portefoljen-din/>

Aksjenorge. (2021). *Nordmenn og aksjer*. <https://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2022/01/Statistikk-FJERDE-Kvartal-2021.pdf>

Ankring. (2019). I *Wikipedia*. <https://no.wikipedia.org/w/index.php?title=Ankring&oldid=19764866>

*Avkastning og risiko* / Sparebanken Vest. (u.å.). Hentet 22. mai 2023, fra <https://www.spv.no/bedrift/investering-og-plassering/Avkastning-og-risiko>

Blytt, J. P. (2022). *Økonomisk utvikling gjennom Covid-19*.

Blytt, J. P., Bougroug, A., & Sletten, P. (2022). *Økonomisk utvikling gjennom Covid-19*. SSB. [https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/artikler/okonomisk-utvikling-gjennom-covid-19/\\_/attachment/inline/c882a969-6b69-4621-b0c8-8f3346ef7eb9:fd452afc858912fb99c24b83e627c07be91c35f6/RAPP2022-14.pdf](https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/artikler/okonomisk-utvikling-gjennom-covid-19/_/attachment/inline/c882a969-6b69-4621-b0c8-8f3346ef7eb9:fd452afc858912fb99c24b83e627c07be91c35f6/RAPP2022-14.pdf)

Boye, E. (2019, mai 29). *Teorier om penger – Rethinking Economics Norge*. <https://rethinkeconomics.no/2019/05/30/teorier-om-penger/>

*COVID - Coronavirus Statistics—Worldometer*. (2023, mai 22). <https://www.worldometers.info/coronavirus/>

E24 Børs. (u.å.). *Brent Spot*. Børs - E24. Hentet 25. mai 2023, fra <https://e24.no/bors/instrument/C%3APBROUSDBR%26%2392%3BSP.IDCENE>

Ekholm, K., & Skans, O. N. (2022). *Företagsstöden under pandemin*.

Euroclear. (2021). *Aktieagandet i sverige 2021*. [https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents\\_in\\_Swedish/Euroclear\\_aktie%C3%A4garrapport\\_2021.pdf](https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Euroclear_aktie%C3%A4garrapport_2021.pdf)

Fekjær, S. B. (2009). Utdanning: Et rasjonelt valg? *Sosiologisk tidsskrift*, 17(4), 291–309.  
<https://doi.org/10.18261/ISSN1504-2928-2009-04-01>

Finansco. (2022, juli 5). *Tapsaversjon og beslutningspsykologi for investorer—Finansco*.  
<http://www.finansco.no/blog/tapsaversjon-det-kan-lonne-seg-ikke-folge-med>

Finansdepartementet. (u.å.). *Økonomisk politikk – Ung økonomi*. Hentet 25. mai 2023, fra  
<https://www.ungokonomi.no/okonomisk-politikk-og-oljepenger/>

Finansdepartementet. (2021a, oktober 12). *Automatiske stabilisatorer* [OrdbokOrd].  
Regjeringen.no; regjeringen.no. <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/statsbudsjett/ord-og-begreper-i-statsbudsjettet/automatiske-stabilisatorer/id2860036/>

Finansdepartementet. (2021b, oktober 12). *Automatiske stabilisatorer* [OrdbokOrd].  
Regjeringen.no; regjeringen.no. <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/statsbudsjett/ord-og-begreper-i-statsbudsjettet/automatiske-stabilisatorer/id2860036/>

First Fondene. (u.å.). *Risiko*. <https://www.firstfondene.no/storage/files/Informasjon-om-risiko.pdf>

Hagelund, K., Og, F. H., & Robstad, Ø. (2018). *Modellberegninger av produksjonsgapet*. 2.

Haram, A. (2021, august 26). *Lånte på det meste 200 milliarder kroner*.  
<https://www.finansavisen.no/nyheter/makro/2021/08/26/7726410/lante-pa-det-meste-200-milliarder-kroner>

*Inflationsmålet*. (u.å.). Hentet 25. mai 2023, fra  
<https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/>

*IS-MP og Pengepolitikk*. (u.å.). Hentet 23. mai 2023, fra  
[https://jmaurit.github.io/anvendt\\_macro/forelesning7.html](https://jmaurit.github.io/anvendt_macro/forelesning7.html)

Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? Innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (3. utg.). Cappelen Damm.

Jacobsen, D. I. (2022a). Samtykkeerklæring. I *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* (4. utg., s. 56). Cappelen Damm.

Jacobsen, D. I. (2022b). Undersøkelsens syvende fase: Hvor gode er de konklusjonene vi har trukket? I *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* (4. utg., s. 239). Cappelen Damm.

Jan Ludvig Andreassen. (2023, mars 31). *Transkribering Jan Ludvig Andreassen*.

Juranek, S., Paetzold, J., Winner, H., & Zoutman, F. (2020a). *Labor Market Effects of COVID-19 in Sweden and its Neighbors: Evidence from Novel Administrative Data* (SSRN Scholarly Paper Nr. 3660832). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3660832>

Juranek, S., Paetzold, J., Winner, H., & Zoutman, F. (2020b). *Labor Market Effects of COVID-19 in Sweden and its Neighbors: Evidence from Novel Administrative Data* (SSRN Scholarly Paper Nr. 3660832). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3660832>

Kalajdzic, P. (2020, mars 12). *Varsler de mest inngripende tiltakene Norge har hatt i fredstid*. NRK. <https://www.nrk.no/norge/varsler-de-mest-inngripende-tiltakene-norge-har-hatt-i-fredstid-1.14940376>

Kolberg, M. (2020, februar 26). *Første tilfelle av koronasmitte i Norge*. NRK. <https://www.nrk.no/norge/forste-tilfelle-av-koronasmitte-i-norge-1.14920058>

kontor, S. (2020, mars 12). *Omfattende tiltak for å bekjempe koronaviruset* [Pressemelding]. Regjeringen.no; regjeringen.no. <https://www.regjeringen.no/no/dokumentarkiv/regjeringen-solberg/aktuelt-regjeringen-solberg/smk/pressemeldinger/2020/nye-tiltak/id2693327/>

Lindmann, L. A. (u.å.). *Keynesiansk og Post-Keynesiansk økonomi – Rethinking Economics Norge*. Hentet 23. mai 2023, fra <https://rethinkeconomics.no/keynesiansk-og-post-keynesiansk-okonomi/>

Lockert, M. (2022, juli 22). *What is Modern Monetary Theory? Understanding the alternative economic theory that's becoming more mainstream*. Business Insider. <https://www.businessinsider.com/personal-finance/modern-monetary-theory>

Mads Johannesen. (2023, april 13). *Transkribering Mads Johannesen*.

*Market Economy vs. Command Economy: What's the Difference?* (2021, mai 29).

Investopedia. <https://www.investopedia.com/ask/answers/100314/whats-difference-between-market-economy-and-command-economy.asp>



Meinich, P. (2020). Monetarisme. I *Store norske leksikon*. <http://snl.no/monetarisme>

*Moderne monetarisme. Monetarisme. Teorien om monetarisme.* (u.å.). Hentet 27. februar 2023, fra <https://1ppa.ru/no/reporting/sovremennyi-monetarizm-monetarizm-teoriya-monetarizma/>

Moffatt, M. (2019, februar 17). *Aggregate Demand & Aggregate Supply Practice Question*. ThoughtCo. <https://www.thoughtco.com/aggregate-demand-and-supply-practice-question-1146844>

*Monetarism | economics | Britannica.* (2023, mars 25).

<https://www.britannica.com/topic/monetarism>

*Monetarism: Printing Money To Curb Inflation.* (2021, mars 22). Investopedia.

<https://www.investopedia.com/articles/economics/08/monetarism.asp>

Norges Bank. (2017, november 14). *Markedsoperasjoner*. <https://www.norges-bank.no/tema/markeder-likviditet/Markedsoperasjoner/>

Norges Bank. (2020a, januar 6). *Hva er pengepolitikk?* <https://www.norges-bank.no/kunnskapsbanken/inflasjon/hva-er-pengepolitikk/>

<https://www.norges-bank.no/kunnskapsbanken/inflasjon/hva-er-pengepolitikk/>

Norges Bank. (2020b, mars 12). *Ekstraordinære F-lån til bankene*. <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Pressemeldinger/2020/2020-03-12-pressemelding/>

*Norges Banks pengepolitiske strategi.* (u.å.). Hentet 25. mai 2023, fra <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/pengepolitisk-strategi/>

*Oppdrettsverdier for rundt 50 milliarder kroner forduftet på Oslo Børs.* (2022, september 28).

[www.dn.no](https://www.dn.no). <https://www.dn.no/fiske/mowi/salmar/grieg-seafood/oppdrettsverdier-for-rundt-50-milliarder-kroner-forduftet-pa-oslo-bors/2-1-1321789>

*OSE All-SHARE GR 1 393,17 | Euronext Live kurser.* (2023, mai 24).

<https://live.euronext.com/nb/product/indices/NO0007033900-XOSL>

*Piano • Client Dashboard.* (2022, juli 6).

<https://buy.tinypass.com/checkout/template/cacheableShow?aid=tOpq1vicpu&templateId=OT>

XNO2O1FCCZ&templateVariantId=OTVB5TCOROYM7&offerId=fakeOfferId&experienceId=EX3QM1KQCOTO&iframeId=offer\_2cc9f6d5ca14526a941c-0&displayMode=inline&pianoIdUrl=https%3A%2F%2Fid.tinypass.com%2Fid%2F&widget=template&url=https%3A%2F%2Fwww.dagsavisen.no

*Produksjonsgap*. (u.å.). Hentet 16. februar 2023, fra <https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Produksjonsgap/>

*Purchases and sales of government bonds*. (2023, mai 2). <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-instruments/government-bonds/>

recio, J. (2018, desember 6). Hva er en økonomisk boble? *Economía Finanzas*. <https://www.economiafinanzas.com/no/Hva-er-en-%C3%B8konomisk-boble/>

Riksgälden. (2021, desember 31). *Riksgälden ställer ut kreditgaranti för Braathens Regional Airways—Riksgälden.se* [Text]. Riksgälden. <http://www.riksdagen.se/sv/press-och-publicerat/pressmeddelanden-och-nyheter/pressmeddelanden/2020/riksdagen-staller-ut-kreditgaranti-for-braathens-regional-airways/>

Ringdal, K. (2013). *Enighet og mangfold* (3. utg.). Fagbokforlaget.

Robert Næss. (2023, mars 30). *Transkribering Robert Næss*.

Scott, G. (2022, september 18). *Trading Psychology: Definition, Examples, Importance in Investing*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/t/trading-psychology.asp>

Skaug, K. (2022, april 2). Equinor vokste med en DNB. *AksjeNorge*. [https://aksjenorge.no/aktuelt/2022/04/02/q1\\_1/](https://aksjenorge.no/aktuelt/2022/04/02/q1_1/)

Smenes, I. (2018). *En studie av politiske beslutningsprosesser knyttet til lokalisering av statlige arbeidsplasser og effektivisering i offentlig sektor*. Høgskolen i Molde. [https://himolde.brage.unit.no/himolde-xmlui/bitstream/handle/11250/2570622/master\\_smenes.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://himolde.brage.unit.no/himolde-xmlui/bitstream/handle/11250/2570622/master_smenes.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Statistisk sentralbyrå. (u.å.). *10946: Basispengemengden M0 (mill. kr) 2008M01 - 2023M03*. *Statistikkbanken*. SSB. Hentet 24. mai 2023, fra <https://www.ssb.no/system/>

Steinar Holden. (2020a). Finanspolitikk og stabiliseringspolitikk. I *Makroøkonomi* (1. utg., s. 290). Cappelen Damm.

Steinar Holden. (2020b). Virkningen av finanspolitikk—Hva sier empiriske studier? I *Makroøkonomi* (1. utg., s. 294). Cappelen Damm.

Steinar Holden & Fredrik Wulfsberg. (2021). *Covid-19 og makroøkonomisk politikk*.  
[https://www.samfunnsokonomen.no/journal/2021/3/m-1683/Covid-19\\_og\\_makro%C3%B8konomisk\\_politikk](https://www.samfunnsokonomen.no/journal/2021/3/m-1683/Covid-19_og_makro%C3%B8konomisk_politikk)

Storli, M. (u.å.). *Den nyklassiske skolen – Rethinking Economics Norge*. Hentet 23. mai 2023, fra <https://rethinkeconomics.no/den-nyklassiske-skolen/>

Sveriges Riksbank. (u.å.). *Sweden Money Supply M0—April 2023 Data—1998-2022 Historical—May Forecast—Chart*. Hentet 25. mai 2023, fra <https://tradingeconomics.com/sweden/money-supply-m0>

Sveriges Riksbank. (2020a). *Annex A to the minutes*.

Sveriges Riksbank. (2020b). *Government bond purchases for monetary policy purposes*.  
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/nyheter--pressmeddelanden/pressmeddelanden/2020/bilagor/200317/annex-a-to-the-minutes-government-bond-purchases-for-monetary-policy-purposes-200317.pdf>

Sveriges Riksbank. (2023, februar 9). *Monetary Policy Report, February 2023*.  
<https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-report/2023/monetary-policy-report-february-2023/>

Syklus – tidsrom. (2019). I *Store norske leksikon*. [http://snl.no/syklus\\_-\\_tidsrom](http://snl.no/syklus_-_tidsrom)

Thaler, R. H. (2015a). Do stock prices move too much? I *MISHBEHAVING The making og Behavioral Economics* (s. 231). Penguin Books.

Thaler, R. H. (2015b). The Price Is Not Right. I *MISBEHAVING The Making og Behavioural Economics* (s. 232). Penguin Books.

*The first confirmed coronavirus case in Sweden*. (2020, januar 31).

<https://www.krisinformation.se/en/news/2020/january/who-classes-the-outbreak-of-the-corona-virus-as-an-international-threat-to-human-life2>

*Ti år etter redningsaksjonen for bankene i 2008.* (2018, oktober 2). World Socialist Web Site. <https://www.wsws.org/no/articles/2018/10/03/pers-o03.html>

Tradingview. (2023, mai 24). *Comparison OSEBX, OMXSPI*. TradingView. <https://www.tradingview.com/symbols/OSL-OSEBX/>

US. Securities and Exchange Commission. (u.å.). *What is Risk? | Investor.gov*. Hentet 24. mai 2023, fra <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/what-risk>

Weidinger, D. (2022, desember 12). *Guide to Behavioral Finance: Definition, Concepts and Biases*. Indeed Career Guide. <https://www.indeed.com/career-advice/career-development/behavioral-finance>

Økonomiske Blikk. (2019, mars 10). *Statsgjeld, inflasjon og MMT – Økonomiske blikk*. <https://www.okonomiskeblikk.com/statsgjeld-inflasjon-og-mmt/>

Øverås, K. (2022a, juli 24). Konsekvenser av moderne pengepolitikk; Finansmarkedene og «Gjeldssyklusen» [Substack newsletter]. *Børs og Sparing*. <https://borsogsparing.substack.com/p/konsekvenser-av-moderne-pengepolitikk>

Øverås, K. (2022b, juli 24). Konsekvenser av moderne pengepolitikk; Finansmarkedene og «Gjeldssyklusen» [Substack newsletter]. *Børs og Sparing*. <https://borsogsparing.substack.com/p/konsekvenser-av-moderne-pengepolitikk>

# Vedlegg

## Vedlegg 1 - Intervjuguide

Generell bakgrunnsinformasjon:

- Hva heter du?
- Hvor jobber du?
- Hvilken utdanningsbakgrunn har du?
- Har du «skin in the game»?
- Hvilken aktive/sector er du eksponert for?
- Anvender du alltid «hedging»?
- Dersom ja, tror du at du lar deg påvirke av din nåværende posisjon i markedet når du svarer her?

1. Hvordan kan den politiske kommunikasjonen under Covid 19 pandemien ha ført til irrasjonale handlinger på børs?

- Hvordan kan politisk kommunikasjon, spesielt i form av stimulansepakker og pengepolitikk, ha påvirket investorenes vurdering av risiko og avkastning på finansmarkedene etter Covid-utbruddet?
- Har du eksempler på irrasjonale beslutninger på børsen i tiden etter den første pressekonferansen 12 mars 2020?

2. Hvilke irrasjonale handlinger kan ha påvirket sentralbankens penge- og finanspolitikk under Covid 19 pandemien?

- Hvordan kan forskjellen i Norges ekspansive finanspolitikk og Sveriges tilnærming ha gjort utfall på deres indekser?
- Hvilken del av pengepolitikk, markedsoperasjoner og rentepolitikk hadde størst innvirkning på aksjekursene?
- Hvilke konkrete eksempler finnes på irrasjonale handlinger på børsen under Covid-19-pandemien som kan ha påvirket sentralbankens penge- og finanspolitikk?

3. Hvordan valutakursene kan ha påvirket sentralbankens penge-og finanspolitikk under Covid 19 pandemien?
  - På hvilken måte har valutakursene påvirket hovedindeksene i Norge og Sverige?
  - Hvilke tiltak er nærliggende å gjøre under en krise, der investorer gjerne flykter fra mindre børser og valutaer?
  - Hvordan har den svake kronekursen påvirket den økonomiske politikken i Norge?
  - Før Covid hadde Sverige allerede 0% styringsrente, mens Norge hadde 1,5%, hvilken effekt kan dette ha hatt på børsutviklingen, som gjør at de skiller seg fra hverandre de kommende årene?
  
4. Hvordan råvarepriser kan ha påvirket sentralbankens penge-og finanspolitikk under Covid 19 pandemien.
  - Hvilken betydning har generelle råvarepriser for Norge og Sverige sin børsutvikling?
  
5. Hvordan påvirker sektorevekting de ulike børsene forskjellig?
  - Ettersom det ble drevet forskjellig finanspolitikk, hvordan kan en forklare omtrent identisk børsutvikling for aksjer innen finanssektoren
  - Hvilke sektorer tror du har blitt mest/minst påvirket av pandemien her i Norge?
  - Hvilke sektorer tror du har blitt mest/minst påvirket av pandemien i Sverige?
  
6. Var finanspolitikken og støtteordningene under pandemien fornuftige?
  - Noen børsnoterte selskap i Norge fikk store redningspakker, ser du gode grunner til at pengesummene ikke burde vært delt ut?
    - Eks. PGS, SAS, Norwegian, SATS, Scandic, AKSO, Skistar,
  - Burde staten latt "ikke levedyktige" selskaper gått konkurs, kontra å holde de i live med redningspakkene?
  - Hvilke insentiv hadde staten for å gi ut redningspakker?

Hvis du skal trekke frem de tre viktigste årsakene du mener er årsaken til utviklingen i aksjekursene siden covid brøt ut, hva ville du oppsummert med?

Vedlegg 2 – Invitasjon til bachelorintervju – Twitter - Robert Næss, Nordea Markets.



Vedlegg 3 – Invitasjon Bachelorintervju – LinkedIn privat melding – Mads Johannesen, Nordnet Bank AB









# Høgskulen på Vestlandet

## BO6-2011: Bacheloroppgave

BO6-2011-BO-2023-VÅR-FLOWassign

### Predefinert informasjon

<b>Startdato:</b>	12-05-2023 12:00 CEST	<b>Termin:</b>	2023 VÅR
<b>Sluttdato:</b>	26-05-2023 14:00 CEST	<b>Vurderingsform:</b>	Norsk 6-trinns skala (A-F)
<b>Eksamensform:</b>	Bacheloroppgåve		
<b>Flowkode:</b>	203 BO6-2011 1 BO 2023 VÅR		
<b>Intern sensor:</b>	(Anonymisert)		

### Deltaker

<b>Navn:</b>	Filip Treuland Olsen
<b>Kandidatnr.:</b>	278
<b>HVL-id:</b>	593687@hvl.no

### Informasjon fra deltaker

**Antall ord \*:** 21023

**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

**Gruppenavn:** Finans på dans  
**Gruppenummer:** 30  
**Andre medlemmer i gruppen:** Martin Enersen Knudsen, Sølv Slettingdalen Midtskogen

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