

NORGES HANDELSHØYSKOLE
Bergen, våren 2006

Utredning i fordypningsområdet: Finansiering og finansiell økonomi
Veileder: Knut Heen

**HVILKE SPAREFORMER ER MEST BRUKT AV
HUSHOLDNINGER I NORGE –
OG HVORFOR VELGER VI DE?**

av
Karianne Ilseng Ulriksen

Denne utredningen er gjennomført som et ledd i siviløkonomutdanningen ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at høyskolen innestår for de metoder som er anvendt, de resultater som er fremkommet eller de konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Forord

Ved Norges Handelshøyskole skal man som et ledd i siviløkonomutdanningen levere en skriftlig utredning innen fordypningsområdet sitt på 3. avdeling. Jeg har valgt fordypningsområdet Finansiering og Finansiell økonomi. I faget Personlig Økonomi (FIE 432), ble jeg presentert for mye jeg synes kunne være interessant å skrive oppgave om. Deriblant ble det presentert en rekke ulike spareformer. Siden jeg synes dette kunne være interessant å lære mer om har jeg valgt å skrive om sparing. Temaet i denne oppgaven er sparing for husholdninger, med et fokus på de spareformene som er mest brukt i Norge i dag.

Jeg vil personlig takke for råd og hjelp fra veileder Knut Heen og personalet ved biblioteket på NHH for hjelp til å finne litteratur.

Bergen, juni 2006

Karianne Ilseng Ulriksen

Sammendrag

Utredningen tar for seg de mest populære former for sparing for husholdninger i Norge. Innledningsvis er det presentert litt om ulike teorier for hvorfor man sparer og litt om sparing i Norge. Deretter har jeg prøvd å identifisere de mest populære spareformene i Norge. Videre vurderer jeg de spareformene jeg kommer frem til, på bakgrunn av punktene avkastning, risiko, likviditet og krav til oppfølging. I følge Boye et al.(2006) er avkastning, risiko, likviditet og krav til oppfølging de viktigste faktorene når man skal velge spareform. Jeg velger derfor å konsentrere meg om disse i oppgaven. For hver av spareformene prøver jeg også å komme med alternative spareformer som er like bra eller bedre på avkastning eller på et annet vesentlig kriterium enn den opprinnelige spareformen. Deretter kommer jeg med en sammenligning av spareformene med tanke på hvilken spareform som gjør det best med hensyn på avkastning. Til slutt kommer en oppsummering av analysen.

Innholdsfortegnelse

Forord.....	2
Sammendrag.....	3
Innholdsfortegnelse.....	4
1. Innledning.....	5
2. Hvorfor sparer man?.....	7
3. Hvordan sparer Ola og Kari Nordmann?	9
3.1 Spareraten i Norge.....	9
3.2 Hvilke spareformer er mest populære?	12
4. Faktorer som vektlegges ved valg av spareprodukt	19
4.1 Avkastning	19
4.2 Risiko	19
4.3 Likviditet	21
4.4 Krav til oppfølging	21
5. De ulike spareformene:	22
5.1 Banksparing.....	22
5.1.1 Avkastning	22
5.1.2 Risiko	24
5.1.3 Likviditet	25
5.1.4 Krav til oppfølging	25
5.1.5 Oppsummering	25
5.1.6 Alternativer til Banksparing:.....	26
5.2 Investering i eiendom	27
5.2.1 Avkastning	27
5.2.2 Risiko	32
5.2.3 Likviditet	33
5.2.4 Krav til oppfølging	34
5.2.5 Oppsummering	34
5.2.6 Alternativer til en ren boliginvestering	35
5.3 Investering i Aksjer og Aksjefond	36
5.3.1 Avkastning	38
5.3.2 Risiko	43
5.3.3 Likviditet	46
5.3.4 Krav til oppfølging	46
5.3.5 Oppsummering	47
5.3.6 Alternativer til aksjer og aksjefond	48
5.4 Forsikringsbasert sparing	49
5.4.1 Sparing via livselskaper	50
5.4.2 Individuell pensjonssparing.....	52
5.4.3 Avkastning	52
5.4.4 Risiko	54
5.4.5 Likviditet	54
5.4.6 Krav til oppfølging	55
5.4.7 Oppsummering	55
6. Sammenligning av avkastning	56
7. Oppsummering	61
8. Kildeliste	63
9. Appendiks.....	66

1. Innledning

Hovedtema for denne oppgaven vil være sparing. Sparing defineres i følge Statistisk Sentralbyrå som den delen av nettoarbeidsinntekt, netto overføringer, og netto kapital inntekt som ikke konsumeres. Også det offentlige sparer, for Norge sin del skjer stadig mer av sparingen i det offentlige regi. Dette reflekterer sparingen som skjer gjennom utvinning av oljeressursene i Norge i dag. I år 2000 sto det offentlig for fire av de fem kronene som totalt ble spart, se artikkel 13. Selv om det offentlige sparer stadig mer på vegne av Ola Nordman har også de private husholdningers sparing økt. Etter et negativt nivå med sparing på 1980 tallet, har spareraten vært positiv og stabil de siste årene. Så selv om det offentlige sparer penger på våre vegne, kan det virke som om Ola Nordman ikke tror det er tilstrekkelig for dem eller at de tror de ikke kommer til å få nytte av pengene. Forslaget til den nye pensjonsreformen som skal innføres i år 2010 leder også i den retning at det vil være viktigere med en privat sparing i tillegg til den man skal få av det offentlige, se Pensjonsutvalgets innstilling (NOU 2004:1) og regjeringens pensjonsmelding (St.meld.nr. 12).

I 1990 var den gjennomsnittlige finansformuen til husholdningene i Norge nær null, mens den i år 2000 hadde steget til cirka 200 000 per husholdning. En stor del av denne økning av formuen skyldes verdistigning på verdipapirer. I følge Per Gunnar Bull Karlsen og Kalle Seip i artikkelen ”Sparingen vekst” kan det dreie seg om så mye som en tredjedel av veksten. Den positive veksten man opplevde på slutten av 1990 tallet innen verdipapirene gjorde det mer ettertraktet å investere i verdipapirer. Over de siste årene har mange nordmenn skiftet fra å investere i de tradisjonelle spareformene til nyere former for sparing, for eksempel aksjefond. I oppgaven vil jeg prøve å komme frem til hvilke spareformer som er de mest populære i Norge i dag. Det kan gi en pekepinn på om nordmenn virkelig har tro på sparing i verdipapirer som gjorde det så bra, eller om de er mer tradisjonelle i valg av spareform.

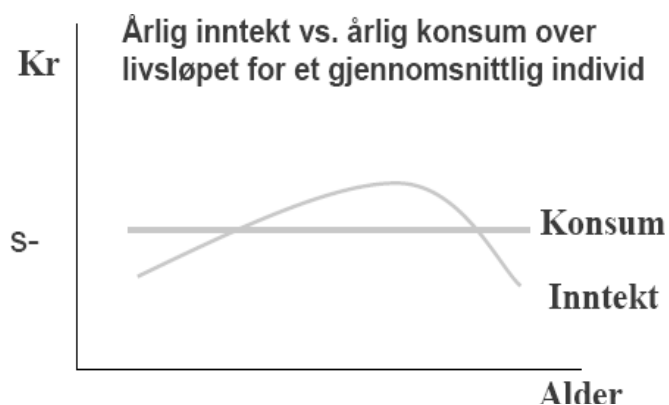
Den økte sparingen man ser blant husholdningene gjør beslutningen om hvordan man skal plassere finansformuen viktig. Når jeg har funnet ut hvilke spareformer som er de mest populære i dag vil jeg prøve å se på hvorfor akkurat disse spareformene blir valgt. For deretter å kunne peke ut hvilke kriterier som synes å være viktige for nordmenn ved valg av spareform.

Jeg vil i oppgaven konsentrere meg om de private husholdningers sparing, det vil si se bort i fra det private næringslivets og det offentliges sparing. Definisjon av en husholdning er i følge Statistisk Sentralbyrå personer som bor i en bolig og som har samme kost. Jeg vil ta for meg en gjennomsnittlig husholdning og ikke ekstremtilfellene. For å begrense til et beløp tar jeg for meg hvordan en husholdning velger å spare eller investere et sparebeløp på mellom 50 000 og 1 million kroner.

2. Hvorfor sparer man?

Sparing kan som tidligere nevnt defineres som den delen av nettoarbeidsinntekt, netto overføringer, og netto kapital inntekt som ikke konsumeres. Det er altså et valg mellom å konsumere og spare.

Det er mange ulike motiver for hvorfor man velger å spare. Det finnes to anerkjente hypoteser som forsøker å forklare hvorfor folk sparer, jeg vil her kort gå igjennom de to. *Livssyklus hypotesen* er en teori som ble utviklet i 1950-årene av A. Ando og F. Modigliani. Den går ut på at man tenker seg til at sparingeraten er ulik i ulike faser i livet. Man har en preferanse mot en relativ jevn konsum over livsløpet, individene vil realisere dette ved å spare og låne i finansmarkedet. Hovedmotivet for sparing er altså at man ønsker et jevnt konsum over hele livsløpet, også kalt konsum glatting. Særlig er sparing for alderdommen et viktig motiv for å spare i følge denne hypotesen. En gjennomsnittlig nordmann vil konsumere og ikke spare å mye i tiden frem til han får seg en jobb. De første årene med jobb vil mye av inntektene gå med til å betale tilbake lån han tidligere har tatt opp. Det er først når disse lånene er tilbakebetalt han vil begynne å spare penger i finansmarkedene. Deretter vil han normalt spare penger inntil den dagen han blir pensjonist og begynner å bruke av de oppsparte midlene.



Den andre teorien jeg vil ta opp om hvorfor man sparer bygger på teorier om ulike behov, eller behovshierarkier. Man ser her på tre ulike motiver; transaksjonsmotivet, forsiktighetsmotivet, og langsiktig formuesforvaltning.

Disse tre motivene kan plasseres inn i et behovshierarki. Transaksjonsmotivert sparing er på det nederste trinnet. Grunnen til at man sparer ved transaksjonsmotivert sparing er så enkel som at man skal klare å dekke ulike utgifter som forfaller utover året. Man sparer fordi



utgifter og inntekter ikke nødvendigvis kommer på samme tid. Forsiktighetsmotivet er på det neste trinnet i hierarkiet, her sparer man for å kunne dekke uforutsette kostnader, for eksempel ved bortfall av inntekt. Det blir nå i større grad populært å sikre seg på andre måter mot uforutsette kostnader, for eksempel ved å tegne forsikringer, det vil jeg komme tilbake til senere i oppgaven. På det øverste nivået i hierarkiet finner vi den langsiktige formuesforvaltningen. Denne typen for sparing faller innunder teorien om livssyklushypotesen, hvor målet er å jevne ut forbruket over ulike faser i livet og hvor sparing for alderdommen er meget viktig.

I Norge er alle norske statsborgere dekket av folketrygden slik at vi får utbetalt penger av staten som støtte i en rekke økonomisk vanskelige situasjoner, vi får også utbetalt penger fra staten når vi blir pensjonister. Vi er nesten uansett sikret en minsteinntekt gjennom staten. Så vi nordmenn slipper å spare alt selv, vi vet at vi får støtte fra staten hvis det skulle være behov for det og at vi uansett vil få et årlig beløp fra staten når vi blir uføre eller pensjonister. Men for de fleste er det ikke tilstrekkelig med pengene man får utbetalt av trygdeetaten, de fleste liker å ha en egen "back-up-sum" hvis noe skulle skje eller til å leve et bedre liv når man blir pensjonist. Jeg går altså utifra at nordmenn sparer utifra de samme behovene som i behovshierarkiet og i livssyklushypotesen, men vi behøver ikke spare like mye fordi vi vet at staten sparer noe for oss.

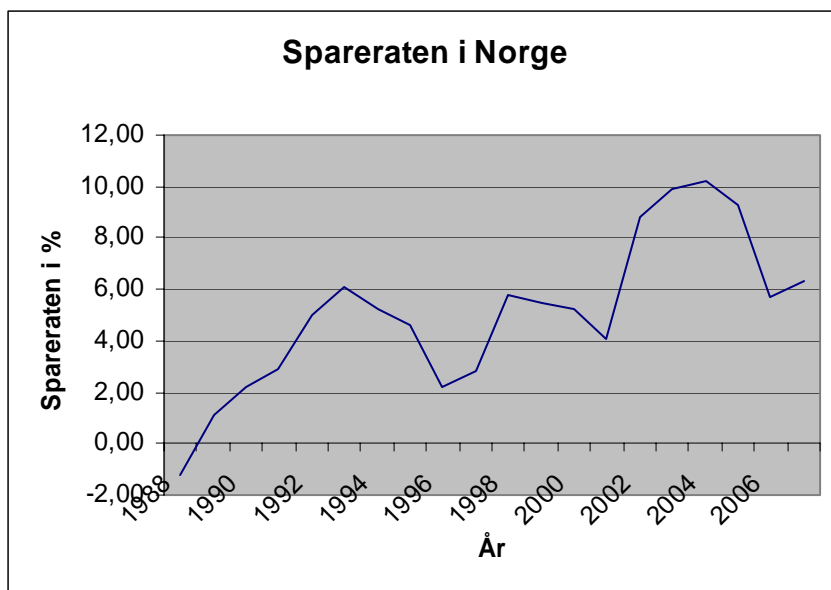
I denne oppgaven vil jeg først og fremst ta for meg langsiktig sparing, herunder de to øverste trinnene i behovshierarkiet; forsiktighetsmotivet og langsiktig formuesforvaltning. Med langsiktig sparing mener jeg sparing som har en tidshorisont på mer enn 3 år.

3. Hvordan sparer Ola og Kari Nordmann?

3.1 Spareraten i Norge

Jeg vil nå først kommentere hvordan man måler spareraten for husholdningene i Norge. Husholdningers sparing i nasjonalregnskapet er definert som samlet disponibel inntekt pluss korreksjon for sparing i pensjonsfond minus samlet konsum i husholdningssektoren og ideelle organisasjoner. Disponibel inntekt for husholdningene er lik differansen mellom lønn, blandet inntekt, formuesinntekter, offentlige stønader og andre inntekter på den ene siden, og skatter og noen andre utgifter på den andre siden. Konsum i husholdninger vil si anskaffelser av varer og tjenester for konsumformål. Varige og halv-varige konsumvarer - bortsett fra boliganskaffelser og verdigjenstander - regnes som konsumert i den perioden de blir anskaffet. Boliganskaffelser regnes som bruttoinvestering i fast realkapital, men over levetiden beregnes boligjenester som inngår løpende i konsum i husholdninger. Husholdningenes anskaffelser av verdigjenstander, antikviteter, kunstgjenstander med videre regnes som bruttoinvestering.

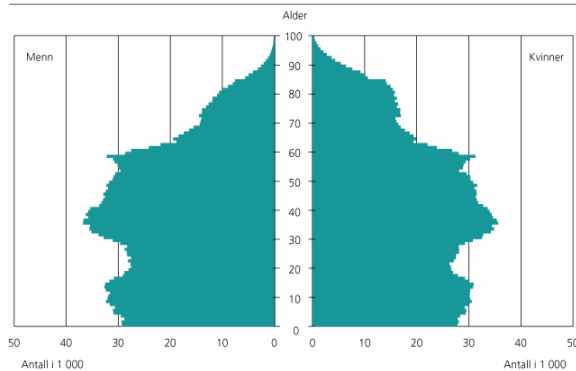
Spareraten sier noe om hvor stor prosentandel av disponibel inntekten man sparer. En svakhet ved beregningen av spareraten er at det ikke tas hensyn til at varige konsumgoder yter konsumtjenester utover det året de anskaffes. Eksempler på slike varige konsumgoder kan være personbiler, møbler og elektriske artikler. Man kan korrigere for denne feilen ved å bruke en korrigert sparerate der man ser på kjøp av varige konsumgoder som en investering. Jeg har valgt å bruke den ukorrigerede spareraten, da jeg tror den kan si like mye om andel av sparing i samfunnet generelt. I Norge er det statistisk sentralbyrå som finner frem til spareraten, hovedsakelig på bakgrunn av selvangivelsestall. I fremstilling nedenfor av hvordan spareraten har utviklet seg i Norge de siste årene er også sparing til non-profit organisasjoner tatt med. Tallene fra 2005 og utover er prognoser.



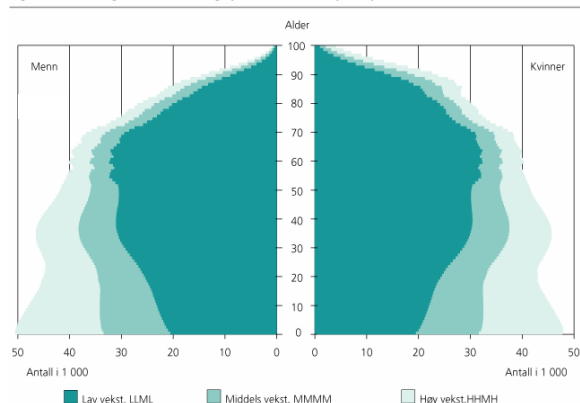
Vi kan se at vi i 1988 hadde en negativ sparing, det vil si at vi brukte mer penger enn vi hadde, altså tok opp lån for å dekke forbruket. Siden det har spareraten vært positiv. Spareraten har vært særlig høy de siste tre årene med et toppnivå på 10,2% i 2004. Men det kan argumenteres for at denne spareraten er kunstig høy. En forklaring er endring av reglene om skattleggelse av aksjeutbytter, se artikkel 4. Det ble varslet en gjeninnføring av utbytteskatt (skattleggelse på uttak av aksjeutbytte) i 2006, dette har ført til store uttak i aksjeselskaper de siste årene. Aksjeutbytte blir regnet som inntekt i Nasjonalregnskapet. Store deler av uttakene plasseres tilbake som egenkapital i aksjeselskapene, kun en liten del blir brukt til annet forbruk. For å få et riktigere bilde av spareraten i Norge, bør vi holde de ekstraordinære aksjeutbyttene utenom. Da får vi et ganske annerledes tall, den samlede spareraten er lavere og mer jevn. Spareraten (utenom aksjeutbyttene) for de siste åtte årene har vært cirka 2-3%, med unntak av 1997 og 2001 da den lå i underkant av 1%. Realinvesteringene, som hovedsakelig består av nybygging av boliger, har ligget på et stabilt nivå på 3-4%. Dette viser at nettofinanssparing har vært negativ de siste årene, dette samsvarer med den økende andelen av gjeld man ser hos husholdningene. Prognosen for spareraten i Norge for 2006 er 5,7% i følge statistisk sentralbyrå, og cirka 6% i følge Finansdepartementet. Begge prognosene bygger på en fortsatt lav rente i 2006, og en fortsatt høy andel med boliginvesteringer. Finansdepartementet tror følgende faktorer vil påvirke spareraten i positiv forstand; husholdningene i Norge er positive til egen og landets økonomi fremover, sysselsettingen forventes å øke, skattelettelse vil innføres. Av faktorer som kan påvirke i negativ forstand trekker de frem at renten forventes å øke gradvis fra dagens lave

nivå og at det er forventet at prisveksten vil ta seg opp. Samlet sett forventer finansdepartementet at det samlede private forbruket vil øke med 3% i 2006.

Figur 4. Folkemengden etter alder og kjønn, registrert per 1. januar 2005



Figur 5. Folkemengden etter alder og kjønn, framskrevet per 1. januar 2060



Hvordan spareraten i Norge vil utvikle seg i fremtiden vil bli påvirket av den demografiske sammensetningen i Norge. Som vi blant annet ser av livssyklushypotesen sparer mennesker forskjellig utifra hva slags posisjon de er i livet sitt. Eldre personer har mindre incentiv til å spare til senere bruk, da de kanskje ikke vil leve til å kunne bruke de oppsparte midlene. Ser vi på den demografiske forventede utviklingen som er utarbeidet av Statistisk Sentralbyrå, kontra det demografiske bildet vi har i dag, går utviklingen mot flere eldre i samfunnet. Jeg viser her til figurene ovenfor der folkemengde i forhold til alder er gjengitt fra 2005 og forventet for 2060, jeg vil gå utifra at det vil være en middels vekst.

Det vil i følge prognosene bli vesentlig flere eldre enn yngre mennesker i 2060. Man vil derfor forvente at spareraten vil synke på sikt, siden den store gruppen på de over 60 år sparer lite. I følge demografien i 2005 bør spareraten da ha vært relativt høy. Dette på grunn av en forholdsvis høy andel av personer mellom 30 og 60 år som har høye incentiver til å spare til alderdommen. Mens den forholdsvis høye andelen av unge mennesker som låner penger for å konsumere trekker derimot spareraten nedover.

Den sterke prisveksten på boliger de siste årene har ført til at folk flest har fått en høyere formue og har spart på denne måten. Dette beregnes ikke med som en del av spareraten.

Stortinget prøver i disse dager å gjøre klar en pensjonsreform, den forventes å være ferdig og klar til å innføres i 2010. I pensjonsutvalgets innstilling (NOU 2004:1) og regjeringens pensjonsmelding (St.meld.nr. 12) er noen av hovedpunktene at alle skal være sikret en garantipensjon fra 67 år, på linje med dagens minstepensjon, uavhengig av tidligere inntekt.

Det ser ut til at reformen legges opp til at det skal lønne seg å tjene mer og jobbe lenger. Alle inntektsår legges til grunn for å beregne størrelsen på pensjonen. Pensjonen som er opparbeidet på pensjoneringstidspunktet vil så deles på antall år man statistisk har igjen å leve. Jo høyere delingstall, jo lavere pensjon. Det at vi stadig lever lenger vil føre til lavere pensjon per år. Pensjonen man har opparbeidet seg vil bli oppregulert i henhold til lønnsutviklingen før pensjonstidspunktet, mens etter pensjonstidspunktet vil det reguleres med gjennomsnittet av lønns- og prisutviklingen. Denne ufordelaktige reguleringen vil sammen med innføring av systemet med delingstall føre til en innsparing i pensjonsutbetaling på 20-25% sammenlignet med det nåværende systemet. Sånn som reformen nå ser ut til å bli vil man tape cirka 30% av pensjonen dersom man velger å pensjonere seg i en alder av 62 istedenfor 67. Obligatorisk tjenstepensjon til alle arbeidstakere som ikke allerede har en bedre tjenstepensjon vil bli innført fra 1.juli 2006. Dette kommer cirka 600 000 personer til gode, se Boye et al. (2006). Innføring av obligatorisk tjenstepensjon, vil trolig utgjøre 3 milliarder kroner i årlig pensjonssparing, se artikkel 7.

Utviklingen i dag går mot at vi jobber mindre og lever lenger, så trolig vil den foreslåtte reformen føre til mindre pensjonsutbetalinger fra det offentlige. Det blir derfor enda viktigere å spare til pensjonsalderen på egenhånd, spareraten for husholdningene bør altså stige i årene som kommer som følge av den nye pensjonsreformen.

3.2 Hvilke spareformer er mest populære?

Vi har nå sett på hvor mye av den disponible inntekten nordmenn sparer, mens vi nå vil se på hvordan de investeres, det vil si norske husholdningers valg av spareform. Det finnes uendelig ulike muligheter for hvordan en husholdning kan velge å spare. Særlig har det kommet mange nye muligheter etter hvert som grensene mellom land har blitt mindre. Man kan i dag investere i ulike finansielle produkter i de fleste land i verden. Jeg vil i denne oppgaven likevel kun konsentrere meg om tilbud som er tilgjengelig i det norske markedet.

Husholdninger hadde tidligere helt enkle porteføljer, utviklingen går nå mer og mer mot mer kompliserte porteføljer der blant annet sparing i aksjer tar opp en større andel. Viktigheten av å diversifisere seg, det vil si å spre risiko har blitt allmenn kjent i markedet og dette bidrar også til at man har fått mer kompliserte porteføljer. Det finnes utallige ulike spareformer og jeg vil her prøve å identifisere de viktigste spareformene for norske husholdninger. Jeg vil bruke flere kilder for til slutt å komme med helhetlig konklusjon.

Tallene i tabellen under er hentet fra en utvalgsundersøkelse av norske husholdningers inntekts-, formues og gjeldsforhold som statistisk sentralbyrå har utført på grunnlag av selvangivelser for 2003, det var cirka 17 000 personer med i utvalget.

Formuesregnskap for hushold. Gjennomsnitt 2003 kroner

		<u>Oppjusterte tall</u>	<u>I % av formuen</u>
1. Realkapital i alt	289 700	1 523 000	78,06 %
Faste eiendommer og skog	225 200	1 126 000	57,71 %
Annen produksjonskapital	15 400	77 000	3,95 %
Annen konsumkapital	49 100	320 000	16,40 %
2. Bruttofinanskapital i alt	391 400	691 400	35,44 %
Bankinnskudd	215 800	215 800	11,06 %
Individuell og kollektiv pensjonsforsikring		300 000	15,38 %
Parter i aksjefond	18 600	18 600	0,95 %
Obligasjons-og pengemarkedfond	8 000	8 000	0,41 %
Skattepliktig formue i utlandet	5 100	5 100	0,26 %
Verdipapir registrerte i verdipapirsentralen (VPS)	27 700	27 700	1,42 %
Andre verdipapir ikke registrerte i VPS	62 800	62 800	3,22 %
Andre krav	53 400	53 400	2,74 %
3. Gjeld	536 100	536 100	
Av dette studiegjeld	33 900	33 900	
4. Netto finanskapital (2-3)	(144 700)	155 300	
5. Nettoformue (1+4)	145 000	1 678 300	
6. Korreksjon for negativ nettoformue	272 700	272 700	
<u>7. Formue</u>	417 700	1 951 000	1

Jeg vil nå forklare de vesentligste begrepene i formuesregnskapet. Definisjonene er mer eller mindre rett hentet fra statistisk sentralbyrå sin rapport om inntekts og formuesstatistikk for husholdninger 2003. *Faste eiendommer og skog* omfatter faste eiendommer og anlegg av enhver art (tomter, gårdsbruk, skog, enebolig, bolighus, hytte med videre). For disse formuesobjektene vil det som regel foreligge en eller annen takst (ligningstakst, eiendomsskattetakst, brannforsikringstakst etc.) som brukes ved verdiansettelsen. *Annen produksjonskapital* omfatter blant annet yrkesbiler, maskiner, redskap, inventar og lignende benyttet i næring. Lignes til bokførte verdier. *Annen konsumkapital* omfatter innbo og løsøre, privatbiler/motorsykler, campingvogner og lystfartøyer. Ligningsmyndighetene godkjenner som regel en meget forsiktig ansettelse av salgsværdien av innbo og løsøre. Denne værdien settes normalt til en bestemt del av brannforsikringssummen. Alt i alt er det bare en svært liten del av værdien av innbo og løsøre som kommer med i statistikken.

Privatbiler/motorsykler, båter og campingvogner verdsettes for det meste med utgangspunkt i kostprisen som ny etter en fast skala som ligningsmyndighetene har satt opp. *Verdipapir* er en fellesbetegnelse på aksjer, grunnfondsbevis, obligasjoner og sertifikater. *Andre krav* omfatter stort sett fordringsposter som utestående fordringer, pantobligasjoner og andre gjeldsbrev, leieboerinnskudd, gjenkjøpsverdi av livsforsikringspoliser, kontanter, sjekker, remisser og annen skattepliktig formue. Fordringene verdsettes etter pålydende. *Korreksjon for negativ nettoformue* omfatter beløp som legges til i de tilfellene hvor nettoformuen er negativ.

Gjeldspostene er da større enn summen av realkapital og bruttofinanskapital. Dette blir gjort fordi nettoformue ved statsskatteligningen er satt lik null. Korreksjonen omfatter også negativ formue overført fra ektefelle og feilsummering. Disse beløpene er imidlertid meget beskjedne. Husholdningenes formue tilsvarer summen av formuen for alle personene som inngår i husholdningen.

Det vil være behov for å oppjustere noen av tallene for å komme nærmere en virkelig verdi. De fleste husholdninger i Norge har det meste av sin formue i bolig. Å finne nøyaktige tall på hvor stor del av formuen det utgjør er vanskelig. Ligningstallene man finner i formuesregnskapet er sterkt undervurdert, virkelig verdi på boligene ligger langt over de oppgitte tallene. I følge Finansdepartementet sine hjemmesider skal man sette en ligningsverdi på en bolig på mellom 20-30% av kostprisen for en nyoppført bolig og tomten. Det er et tak på 30% av markedsverdien. Det er ingen justeringer for inflasjon så nyere hus har altså en høyere ligningsverdi en eldre hus. Jeg vil i det følgende anta at faste eiendommer og skog står lignet som 20% av dens virkelige verdi, dette vil jeg også anta gjelder for

produksjonskapitalen. Det er stor usikkerhet ved dette anslaget. Virkelig verdi på aksjer er også høyere enn den oppgitte ligningsverdien. Aksjer som er notert på børsen oppføres med 80% av markedsverdi, mens uregistrerte aksjer oppføres med 80% av skattemessig formuesverdi. Individuelle pensjonsforsikringer og kollektive pensjonsordninger tas heller ikke med i selvangivelsen som en del av formuen. Dette utgjør et beløp på cirka 500 milliarder, eller cirka 300 000 per husholdning, se Boye et al. (2006). Annen konsumkapital i form av innbo og lystfartøyer (bil/båt) er også undervurdert i selvangivelsen. I boken ”personlig økonomi” har de anslått verdien til cirka 250 000 i innbo og cirka 70 000 investert i personbil og båt. Verdien på innbo kom de frem til ved å kontakte forsikringsselskaper som oppga at en typisk innboforsikring per husholdning er på 700 000. Forfatterne gjorde deretter et anslag om at den virkelige verdien er på under halvparten av dette, altså cirka 250 000. Jeg har i tabellen over prøvd å oppjustere tallene etter beste evne. Men det må legges til at det er stor usikkerhet om korreksjonsmåtene og de estimatene jeg har bukt. I tillegg har jeg valgt å se bort fra nedjustering av aksjer, da jeg hadde trengt mer informasjon om hva slags type verdipapirer det her dreier seg om. Formuen blir altså fortsatt lavere enn virkelig verdi.

Utifra de oppjusterte tallene ser man at nordmenn har 78% av formuen sin investert i realkapital inkludert innbo. Mens bankinnskudd utgjør 11% av formuen eller 31,2% av finansformuen. Kravet på pensjonsforsikring er henholdsvis 15,38% og 43,39%. Investering i ulike typer verdipapirer ser også utifra denne oversikten til å være en populær investeringsform 4,64% og dette er uten at disse tallene er oppjustert.

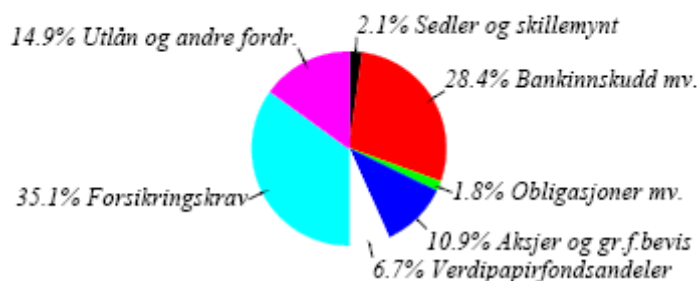
Norges bank utfører hvert kvartal et finansregnskap for husholdningene og ideelle organisasjoner i Norge, der det også fremgår hvilke spareformer, finansformuen er fordelt på. Se artikkel 8. Husholdningenes finansregnskap bygger på dataene i databasen Finse, og omfatter finansielle beholdninger, omvurderinger og finansinvesteringer. FINSE omfatter blant annet kvartalstall for finansielle fordringer og gjeld etter institusjonelle sektorer og selvangivelsestatistikk.

De ekstraordinært høye aksjeutbyttene som personlige aksjonærer har tatt ut av foretakene av skattemessige årsaker, har preget hovedbildet i husholdningenes finansregnskap de siste årene. Ved utregning av finansregnskapet for husholdninger er det lagt inn reinvestert utbytte i form av ny aksjekapital og utlån fra husholdningene, ettersom det er rimelig å anta at vesentlige deler av disse utbyttene føres tilbake til foretakene.

. Husholdningenes fordringer, gjeld og nettofordringer. Milliarder kroner

	4.kv 1997	4.kv 1998	4.kv 1999	4.kv 2000	4.kv 2001	4.kv 2002	4.kv 2003	4.kv 2004	4.kv 2005
Sedler og skillemynt	38,3	38,8	39,9	39,2	38,5	36,8	38,6	40,1	43,1
Bankinnskudd	315,0	338,7	372,6	405,4	442,6	492,3	518,3	544,5	578,2
Obligasjoner mv.	9,2	8,7	11,4	18,3	21,6	22,9	28,5	32,1	36,8
Aksjer og grunnfondsbevis	112,3	110,8	136,5	152,9	154,1	148,2	160,1	188,3	221,9
Verdipapirfondsandeler	59,9	50,0	77,6	85,2	76,9	59,8	78,3	86,4	136,6
Forsikringstekniske reserver	359,0	380,7	439,7	465,6	490,0	506,3	571,5	633,0	713,6
Utlån og andre fordringer	101,1	114,3	120,4	143,8	151,5	173,9	216,5	252,3	303,6
FORDRINGER I ALT	994,8	1041,9	1198,0	1310,4	1375,2	1440,3	1611,8	1776,8	2033,7
Lån i banker	441,2	475,7	525,8	592,5	660,4	727,8	822,1	938,5	1103,6
Lån i statlige låneinstitutter	121,8	128,1	133,7	140,9	148,5	156,0	158,5	158,6	163,8
Lån i kredittforetak	19,6	26,0	20,0	22,7	33,4	42,4	53,1	59,5	47,2
Lån i finansieringsselskaper	17,4	20,7	27,1	30,8	34,4	38,1	43,1	46,5	54,0
Lån i forsikringsselskaper	28,6	23,1	19,2	16,7	16,1	16,5	14,1	12,8	13,0
Lån fra andre sektorer	21,6	25,0	28,8	29,9	36,8	43,3	45,6	49,0	51,0
Annen gjeld	87,3	92,9	100,8	107,7	114,8	121,7	121,7	129,1	125,7
GJELD I ALT	737,5	791,5	855,5	941,2	1044,4	1145,9	1258,2	1394,1	1558,4
NETTOFORDRINGER	257,4	250,4	342,5	369,2	330,8	294,4	353,6	382,7	475,3

Husholdningenes fordringer pr. 31.12 2005. Beholdning.



Som vi kan se har husholdningenes fordringer/investeringer økt betraktelig, men det har også gjelden. Det er hvilke andeler som er investert i hva, vi her er interessert i. Figuren til venstre oppsummerer dette. Her er børsnoterte aksjer målt til markedsverdi og unoterte til pålydende. Verdipapirfondsandeler

viser norske verdipapirfond og de utenlandske fondene som er registrert i Verdipapirsentralen. Forsikringskrav eller forsikringstekniske reserver er krav til livsforsikrings- og skadeforsikringsselskaper samt private og kommunale pensjonskasser og –fond. Utlån og andre fordringer dreier seg om utlån til andre innenlandske sektorer, skattefordringer, finansiell verdi av fast eiendom og ferieboliger med videre i utlandet, påløpte ikke mottatte renter, feriepengekrav, leieboerinnskudd med videre. Det knytter seg usikkerhet til tallene for enkelte finansobjekter, spesielt ikke-børsnoterte aksjer, andre fordringer og annen gjeld. Også her kan det altså se ut som om andelen i aksjer er undervurdert.

I følge Kalle Seip i NOVA, se artikkel 4 har husholdningene en nettofinansformue på cirka 400 milliarder og en boligformue på over 3000 milliarder kroner (ikke inkludert rundt 400 000 hytter og fritidseiendommer). Som igjen viser at vi har store deler av vår formue investert i bolig.

30. september 2005 var det i følge Boye et al. (2006) utstedt obligasjoner for vel 570 milliarder kroner. På samme tidspunkt var verdien av aksjene som noteres på Oslo Børs cirka 1 400 milliarder. Verdipapirsentralen har en oversikt over hvem som eier de ulike verdipapirene som er registrert der. Bruker vi tallene fra hva som var registrert hos Verdipapirsentralen 31.12.2005 kan vi se at norske privatpersoner hadde verdier for 26,5 milliarder i obligasjoner registrert i VPS, 71,78 milliarder i aksjeselskaper, 9,8 milliarder i grunnfondsbevis og 53 milliarder i ulike verdipapirfond, se VPS.no.

Storebrand utfører i samarbeid med Markeds- og Mediapapirfondet (MMI) en årlig undersøkelse som blant annet kartlegger nordmenns holdninger og atferd på områdene sparing, pensjon og livsforsikring. Av de 3578 spurte svarte 70% at de foretrekker å spare i bank, fremfor å sette penger i aksjer og lignende. Aksjefond ble foretrukket av 14% av de over 25 år, mens de yngste i undersøkelsen foretrakk det i helt ubetydelig grad. Forsikringsparing ble foretrukket av 5% av de spurte over 40 år, se artikkel 8. I den samme undersøkelsen kom det frem at fire av de ti nordmenn mener fondssparing er den mest lønnsomme måten å spare på. Dette sier ikke direkte noe om hvordan formuen til husholdningene er fordelt, men det kan likevel være viktig å se på holdningene husholdningene har til de ulike spareformene.

På utviklingen av størrelsen av bankinnskudd kan man se at den lave renten vi har i dag (2,5% per 17.mars 2006) har bidratt til at færre og færre har plassert pengene sine i banken. Det er naturlig å tro at det meste av de bankinnskuddene som er flyttet ut av bankene er sparepenger som er motivert av forsiktighetsmotivet og den langsiktige formuesforvaltningen, mens innskuddene som er igjen i hovedsak er motivert av transaksjonsprinsippet.

Strukturerte produkter blir mer og mer populært og stjeler andeler fra verdipapirfond. I juni 2005 var det omlag 22 milliarder plassert i aksjeindeksobligasjoner og 16 milliarder i bankinnskudd med børsavkastning. Økning i forsikringsbasert pensjonssparing, nådde 47 milliarder i 2003. Også i 2004 og 2005 var det en sterk vekst i andel av forsikringsparing. I

følge kommentaren til Kalle Seip utgitt på sparebankforeningen.no den 6.juni 2005 utgjør forsikrings sparing 36,1% av husholdningenes fordringer. Bankinnskudd utgjør 32,2% og aksjer og verdipapirfond 16%.

Det er forventet en økning i kollektiv forsikringsbasert sparing. Fra og med 2006 er det innført obligatorisk tjenestepensjon, bedriftene betaler pengene til et forsikringsselskap og pengene er bundet frem til den ansatte blir pensjonist. Pensjonskomiteens innstilling om den nye pensjonsreformen som ble lagt frem i januar 2004 ga inntrykk av at pensjonene ville synke på sikt. Derfor har mange allerede begynt å spare mer på egenhånd og da særlig kan man se et hopp i forsikringsbasert pensjonssparing.

Konklusjonen ser ut til å være ganske klar, investering i bolig er den mest populære spareformen i Norge i dag. På de neste plassene følger forsikringsbasert sparing, bankinnskudd, plasseringer i aksjer, plassering i ulike verdipapirfond, beholdning av kontanter og obligasjoner. Når jeg nå skal ta for meg de mest populære spareformene velger jeg derfor; Investering i eiendom, sparing gjennom forsikringer, banksparing, og aksjer/aksjefond. Da jeg føler det lite hensiktsmessig å se på alle de ulike verdipapirfondene, velger jeg å kun å ta for meg aksjefond, dette fordi dette er det mest populære. Jeg velger å drøfte aksjer og aksjefond som en enhet, da det er store likhetstrekk mellom de to produktene. Da jeg følte det var behov for å begrense oppgaven litt, velger jeg å ikke se på beholdning av kontanter og obligasjoner som hovedpunkt i oppgaven.

4. Faktorer som vektlegges ved valg av spareprodukt

Før jeg vil gå nærmere inn på de ulike spareformene vil jeg ta for meg de faktorene som er viktige når man står ovenfor valg av et spareprodukt. Hvorfor velger man de ulike spareformene? Investorer har ulike preferanser og ulike ting de må ta hensyn til når det gjelder valg av spareform. Allikevel kan man se at det særlig er fire faktorer som synes å være viktige for alle investorer ved valg av spareform, avkastning (herunder, kostnader, prisstigning og skatt), risiko, likviditet og krav til oppfølging, se Boye et al. (2006). Jeg vil nå ta for meg hvert av disse momentene.

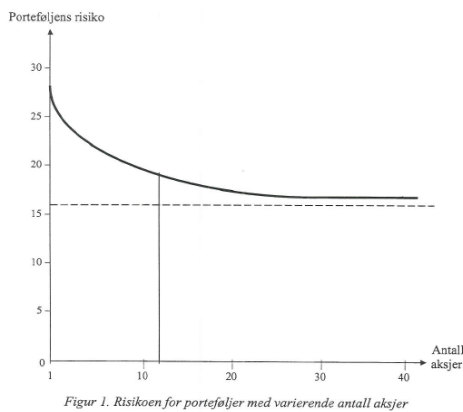
4.1. Avkastning

Det viktigste momentet for de fleste investorer er avkastning. Jo høyere avkastning i den aktuelle perioden jo bedre. Fortjeneste på en plassering kan for eksempel komme i form av leie/rente-inntekter, utbytte, kursstigning på aksjer og verdistigning på fast eiendom. Avkastning på en investering er det du får igjen av fortjeneste av plasseringen, du må da trekke fra kostnader (for eksempel gebyrer og skatt) og for å finne den reelle avkastningen må man justere for inflasjon i markedet.

4.2. Risiko

Alle investeringer er forbundet med en viss form for risiko. Det er forventet at en investering gir en avkastning, risiko uttrykker at avkastningen på en investering kan variere og være lavere enn i andre spareformer. Ofte er det en oppveining mellom lav risiko og høy avkastning. Eksempler på investeringer med høy risiko er shippingaksjer, kunst og aksjeopsjoner. Typiske lav risiko investeringer er statsobligasjoner og bankinnskudd. Hvordan folk ser på risiko er veldig individuelt, fra å være risikoavers (foretrekker et sikkert alternativ fremfor et usikkert hvis de har samme eller lavere forventet avkastning), til å være risikovillig (hvor man gjerne tar på seg risiko). Man blir som investor rådet til å spre risiko, også kalt å diversifisere seg. Diversifisering vil si at en sprer sin portefølje over mange investeringer, for å unngå å utsette seg for urimelig stor risiko fra en kilde, se Bodie, Kane, Markus (2005). Dette vil si at man ikke legger alle eggene i en kurv, for eksempel kun investerer i aksjer som er positivt korrelert med oljeprisen. For å redusere risikoen bør man også ha noen andeler i en aksje som reagerer negativt hvis oljeprisen stiger. Porteføljen får da en lavere risiko fordi den ikke er så avhengig

av en faktor, nemlig oljeprisen. Hvis man har perfekt negativ samvariasjon mellom to aksjer eller spareformer betyr det at hvis den ene aksjen har en høy avkastning vil den andre ha en tilsvarende lav avkastning. Men det kan være meget vanskelig å finne to aksjer eller to spareformer som har perfekt negativ samvariasjon. Generelt kan man si at jo flere aksjer i en portefølje, jo mindre risiko, forutsatt at aksjene er i forskjellige bransjer. Særlig gjelder det når man går fra 1 til 2 aksjer, men risikoredueringen av å tilføre en ny aksje til porteføljen



blir stadig mindre etter jo flere aksjer man har i porteføljen. På et vist punkt vil det gi tilnærmet ingen risikoreduksjon, i figuren ved siden av er dette punktet ved cirka 17 aksjer. Investeringer i andre spareformer i tillegg til aksjer reduserer risikoen. Jo mer diversifisert portefølje man har, jo lavere risiko. Jeg vil komme nærmere inn på denne teorien under risikoen for en aksjeinvestering.

Som et mål på risiko benyttes standardavviket eller volatilitet, som er et mål på variabilitet på investeringen. Hvis et aksjefond sin volatilitet er målt over 3 år, vil volatiliteten gi uttrykk for hvor mange av de 36 månedene som har gitt en avkastning som har avveket fra den gjennomsnittlige månedlige avkastningen i 3-årsperioden. Det er viktig å merke seg at det kan ha avveket både i positiv og negativ forstand. Relativ volatilitet uttrykker hvor mye for eksempel aksjefondet har avveket per måned fra en referanseindeks.

Risiko på et investeringsobjekt avhenger også av hvordan det er finansiert. En høy låneandel bidrar til høyere risiko. Det er to klare grunner til dette: Lav egenkapitalandel medfører store svingninger i avkastningen, og risikoen for konkurs øker ved lav egenkapitalandel, det er også en risiko for at renten på lånet vil stige, men dette kan man sikre seg mot ved å velge fast rente. Se Boye et al. (2006). Inflasjon i samfunnet kan gi risiko for at du skal få lavere realavkastning på investeringen. Hvis det er høy inflasjon i samfunnet og du har pengene i banken får du utbetalt renter, men pengene du har i banken får mindre kjøpekraft i samfunnet, det vil si de blir mindre verdt. Inflasjonsrisikoen er derimot lavere på investeringer som for eksempel aksjer, de er mindre utsatt fordi de økte prisene i samfunnet generelt, som oftest vil bli reflekteres i omsetningstallene til aksjeselskapet. Man får høyere utbytte på aksjen.

Nordmenn er generelt lite risikovillige når det kommer til sparepengene sine, vi vil helst ha de et sted der de er helt trygge. Som en liten digresjon kan jeg nevne at vi nordmenn i følge Bergens Tidende bruker 26 ganger mer på lotto og tipping enn på sparing i aksjefond. Det gjenspeiler at nordmenn er glad i å spille og er ute etter å tjene raske penger. Likevel viser det seg at de fleste ikke velger spareform etter dette prinsippet. I følge en rekke undersøkelser viser det seg at menn er mer risikovillige enn kvinner, yngre mennesker er mer risikovillige enn eldre mennesker og man er mer risikovillig jo høyere inntekt og formue man har. Jeg vil videre i oppgaven ta for meg at investorene er risikoaverse, noe som er vanlig i finansielle analyser, se Bodie, Kane, Markus (2005).

Det finnes en rekke ulike former for risiko. Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at en motpart ikke holder sine forpliktelser. Operasjonell risiko er risiko som skyldes at noe går galt med for eksempel kontrollsystemene, en menneskelig svikt eller dårlig ledelse. Markedsrisiko er risiko for verdiendring som følge av endringer i det finansielle markedet. For eksempel kan dette være endringer i renter, valuta eller aksjekurser.

4.3. Likviditet

Likviditet eller omsettelighet forteller noe om hvor raskt man kan frigjøre kapitalen som er bundet i prosjektet. En likvid investering kan man raskt gjøre om til kontanter uten at det koster noe særlig. Dette kan være av stor betydning når man skal bestemme seg for spareform. Man kan være avhengig av at pengene er tilgjengelige på kort tid, eller det kan være penger man har til gode som man ikke har bruk for før man blir pensjonist. Som oftest får man bedre betalt jo mindre likvid investeringen er. Dette er fordi for eksempel banken som styrer over pengene da ikke behøver å ha pengene lett tilgjengelig, men kan investere de i mer langsiktige kontrakter som gir høyere avkastning.

4.4. Krav til oppfølging

Noen investeringer kan kreve mye oppfølging av en investor. For eksempel kan det kreve mye tid å finne frem informasjon om ikke-børsnoterte aksjer når man vil kjøpe det, og oppfølging underveis for å vite for eksempel når det er gunstigst å selge. De fleste investorer foretrekker å ha minst mulig arbeid med investeringen, da de helst vil bruke tiden til noe annet.

5. De ulike spareformene:

Jeg vil i dette kapitlet ta for meg de mest populære spareformene.

5.1. Banksparing

Banksparing går ganske enkelt ut på å putte sparepengene i en bank, hvor banken gir en avkastning i form av renter. Banker i dag tilbyr et stort spekter av ulike former for banksparing som passer til ulike behov fra kundene. Går vi tilbake til de ulike motivene for sparing fra kapitel 2 om hvorfor man sparer, kan vi for eksempel se at sparing utifra transaksjonsmotivet passer utmerket for ulike lønns- eller brukskontoer, hvor penger er meget likvide og det er lave gebyrer for å sette inn og ta ut penger. Forsiktighetsmotivet og langsiktig formuesforvaltning kan dekkes ved at man har en konto hvor det står penger på lengre sikt som kan benyttes i tilfeller der det skulle være behov for det. Disse pengene står ofte på en høyrentekonto hvor pengene får en høy rente, men hvor det ofte er begrensninger eller gebyrer for mye bruk av kontoen, det vil si at pengene er mindre likvide. Banker tilbyr uendelig med ulike plasseringsalternativer. Som tidligere nevnt velger jeg i denne oppgaven å konsentrere meg om langsiktig sparing og velger derfor å se på banksparing i form av langsiktig sparing på høyrentekonto.

5.1.1. Avkastning.

Fortjenesten på en bankkonto skjer i form av den renten man får på det innbetalte sparebeløpet, minus gebyrer til banken, minus betalt skatt som følge av investeringen og justert for inflasjonen i samfunnet. Den renten man får på innskuddet varierer sterkt fra bank til bank. For til en hver tid å finne hvilken bank som er den beste kan man finne informasjon på internett, blant annet kan man bruke en kalkulator gjennom internettsiden www.dinepenger.no. Her finner du hvilke banker som tilbyr den høyeste effektive renten på ulike sparebeløp til en hver tid. På høyrentekontoer skiller man ofte ulike rente etter innskuddets størrelse, for eksempel ved 50 000, 100 000 og 150 000. Informasjonen i listen under er hentet fra www.dinepenger.no sin kalkulator den 21.mars 2006. Rentene i tabellen er effektive, det vil si at de er justert for gebyrer og viser den faktiske avkastningen du får på innskuddet. I tabellen har jeg funnet den effektive renten til de fem største bankene og sammenlignet med den beste og den dårligste banken i markedet.

Effektive bankrenter (anno 21.03.2006)

Bank	Kontonavn	Antall frie Uttak	Rente ved ulike Innskudd	
			50 000	500 000
DnB Nor – Totalkunder	Total sparekonto	12	1,3	2
Nordea –basis	Kapital konto	12	0,75	2,1
Postbanken	Postbanken-Leve	Fritt	1,75	1,75
Skandiabanken	Alt-i-ett-konto	Fritt	1,85	1,85
Beste bank *	Plasseringskonto	Fritt	2,61	2,61
Dårligste Bank **			0,25	0,8

Det er sett bort fra gebyrer ved å være med i fordelsprogrammer

*Beste bank er i begge tilfeller Bank2

** Dårligste bank er Larviksbanken ved 50 000 i innskudd og Sauda Sparebank ved 500 000 i innskudd.

Som man ser her er det absolutt mulig å spare penger på å velge rett bank. Det er også hensiktsmessig å se på hvor mange av uttakene som er gratis, ettersom det kan føre til store gebyrer hvis man har uttak utover de som er gratis. Det bør også her nevnes at en rekke banker tilbyr såkalte særvilkårskontoer, der rentes avtales for hvert innskudd. Renten kan her ofte være høyere, men det er høye minimumsbeløper, ofte over 500 000. Som man kan se er det en forskjell på 2.36% rente fra det beste til det dårligste alternativet for innskudd på 50 000, altså taper man 1180 i renter per år ved å ha pengene i den dårligste kontra den beste banken. Ved et innskudd på 500 000 er forskjellen 1,81%, eller hele 9050 kroner i året.

Vi må justere den effektive renten bankene oppgir for prisstigning, bruker her inflasjonsmålet på 2,5% til Norges Bank. Bruker i beregningene den beste og den dårligste renten. Hvis man regner med at prisstigningen er 2,5% vil de som har sparepengene i Bank2 kun få 0,11% i reel avkastning før skatt. Mens de som har innskudd i Larviksbanken og Sauda sparebank vil få en reel avkastning henholdsvis på -2,25% og -1,7%. Men dette er avkastningen før skatt. Regner vi med en skattesats på 28% på renteinntektene vil den reel avkastning etter skatt være; for Bank2 -0,6208. For Larviksbanken -2,32% og for Sauda Sparebank -1,924%. Alle bankene får altså en negativ realavkastning etter skatt. Men det er uansett bedre avkastning å ha pengene i banken enn å ha de i madrassen hvor de har en negativ avkastning lik prisstigningen på 2,5%.

Likevel kan det være en fordel ved å ha noe av pengene i madrassen, for å slippe å betale formueskatt. Men dette gjelder for kun små beløp, da det er ulovlig å ikke oppgi et beløp på mer enn 3 000 i kontanter på selvangivelsen. I tillegg til skatten på renteinntekten må man også betale formueskatt på innskuddet, jeg går her utifra at man er over minstebeløpet for å betale formueskatt og bruker en maksimal formueskatt på 1,1%. Skattemessig verdi av et bankinnskudd regnes som 100% av innskuddet 31.12 i slutten av året. Altså vil formueskatten utgjøre 550 og 5500. Avkastningen etter maksimal formueskatt Bank2 -1,7208%. Avkastningen til Larviksbanken -3,42%. Og til Sauda Sparebank -3,024%. Avkastningen ble her altså under 2,5% i de dårligste bankene, man taper altså på å ha pengene i banken.

Som man kan se er det ikke noe særlig god avkastning å investere pengene i bank. Faktisk en negativ reel avkastning etter skatt til og med for det beste tilbudet i markedet. Dette kommer av at vi i dag har en veldig lav styringsrente fra Norges Bank på 2,5% per 17.mars 2006. Styringsrenten til Norges Bank kan gå opp eller ned flere ganger per år. En økning eller senking av styringsrenten blir som oftest reflektert i de private bankenes renter.

5.1.2. Risiko

En meget stor fordel med det å spare i bank er at det er forbundet med meget lite risiko. Pengene står trygt i banken og risikoen for å tape pengene er nesten ikke tilstede. Særlig gjelder dette hvis banken følger den norske innskuddsgarantiordningen. Denne ordningen sikrer innskuddene til kundene dersom banken skulle gå konkurs. I Norge er hver enkelt kunde garantert å få igjen innskudd på inntil 2.milllioner kroner. Denne garantien gjelder for både norskeide og utenlandskeide banker, men ikke for filialer av utenlandskeide banker. Det kan altså være lurt å sjekke om banken er dekket av denne ordningen hvis du har et større beløp på bankkontoen, kjente banker for oss her i Norge som ikke er dekket av denne innskuddsordningen er Handelsbanken og Skandiabanken, se artikkel 10.

Det er en risiko for at renten skal variere, noe den også ofte gjør. Det innebærer en lavere avkastning hvis renten går ned. Men siden pengene er likvide kan man enkelt ta pengene ut av banken og heller investere i en annen bank eller i andre spareformer hvis renten skulle gå ned i bare din bank eller i bankmarkedet generelt.

5.1.3. Likviditet

En annen meget viktig fordel ved det å spare i bank er at pengene er meget likvide. De kan meget lett bli gjort om til "cash" og brukes til det en måtte ha behov for. Som tidligere nevnt er det i de fleste banker en sammenheng mellom avkastning og likviditet. Jo mindre tilgjengelig pengene er jo høyere avkastning. I tillegg kan det være gebyrer for hver gang du for eksempel tar ut pengene av kontoen. Men generelt kan man si at i de fleste banker og bankkontoer er pengene meget likvide.

5.1.4. Krav til oppfølging

Banksparing er allmenn kjent og det er enkelt for alle å åpne en bankkonto, det er heller ikke vanskelig å ta pengene ut av kontoen, det vil si frigjøre kapitalen igjen. Generelt sett kan man si at det er lite krav til at man må følge opp de pengene du har plassert på konto. Pengene står der og forrenter seg selv. Men ønsker du en høyere avkastning kan det være lurt å bytte bank etter hvilken som tilbyr best rente på ethvert tidspunkt. Dette medfører ikke store kostnader og kan vise seg å være meget gunstig. Det kreves en viss form for egeninnsats for å vite hvilken bank som til en hver tid er best og for å gjennomføre selve byttet. Undersøkelser utført av Statistisk Sentralbyrå viser at vi Nordmenn sjelden bytter bank, de fleste av oss er lojale bankkunder.

5.1.5 Oppsummering

Vi kan se at det å spare i bank scorer høyt på faktorene risiko, likviditet og krav til oppfølging. Særlig er det trolig den lave risikoen som skiller seg ut som en god grunn for hvorfor så mange nordmenn velger å spare langsiktig i bank. Men også det at pengene er likvide og at det er lite krav til oppfølging teller positivt. Banksparing scorer derimot meget lavt på avkastning. Med vårt lave rentenivå i dag er det til og med negativ reel avkastning etter skatt.

Når jeg nå skal komme med alternative investeringsformer med høyere avkastning tar jeg utgangspunkt i at alternativene skal ha like liten risiko og er like lett tilgjengelig for folk flest som banksparing, da jeg mener dette er de viktigste grunnene for hvorfor banksparing er et så populært sparealternativ.

5.1.6. Alternativer til Banksparing:

For unge mennesker er det et alternativ som skiller seg ut: BoligSparing for Ungdom (heretter kalt BSU.) BSU er en spareordning for unge mennesker under 34 år. Man kan spare 15 000 kroner per år, inntil 100 000 kroner. Disse pengene blir satt inn på en høyrentekonto i en bank og du får rente fra første krone. I tillegg får du 20% fradrag i skatten på de 15 000 som du sparer hvert år, altså maksimalt 3 000 kroner mindre å betale i skatt per år. Dette er en meget gunstig avkastning. Men det er en hake, det oppsparte beløpet kan kun brukes til å investere i en bolig eller til nedbetaling av boliglån, pengene er altså ikke tilgjengelige til noe annet enn kjøp eller nedbetaling av bolig. En BSU-konto kan åpnes i de aller fleste banker i Norge i dag. En BSU konto er helt klart et bedre alternativ enn banksparing for unge mennesker som en gang i fremtiden kunne tenke seg å investere i bolig, på grunn av den meget positive avkastningen. I forhold til banksparing mister du likviditeten på pengene, men du bevarer den lave risikoen, pluss at du får en betydelig høyere avkastning.

For pensjonister kan det ofte være en fordel å inngå en individuell pensjonsspareavtale med en bank istedenfor vanlig banksparing. Fordelen av en slik avtale er behandlet i kapitlet individuell pensjonsparing.

Det nærmeste du kan komme av investeringsobjekter som er tilgjengelig for alle som har tilnærmet så liten risiko som banksparing er noen typer av obligasjoner. En obligasjon er et verdipapir som beviser at man har lånt penger til en annen, for eksempel en bedrift, kredittinstitusjon eller til staten. Obligasjoner handles på børsen, og det noteres normalt en kurs på obligasjonen. Renten for en obligasjon er normalt fast i hele løpetiden. Kursen på obligasjoner beveger seg ofte motsatt av rentemarkedet, dersom renten synker stiger kursene. Siden renten er fast er det en forutsigbar inntekt, og renten på en obligasjon er oftest høyere enn innskuddsrenten i banker. Det er en risiko at renten går veldig opp i markedet, uten at man får noe gevinst av dette som eier av en obligasjon. Hvis kursen på obligasjonen man eier synker og man er tvunget til å selge den via børsen vil man tape penger. Men den største risikoen som eier av en obligasjon er at kreditor går konkurs og ikke kan betale tilbake lånet. Det er flere grupper av obligasjoner, statsobligasjoner og kommuneobligasjoner regnes som lite risikofulle, mens selskapsobligasjoner kan være mer risikable. Avkastningen til obligasjonen varierer ofte med risikoprofilen for obligasjonen. Tradisjonelt sett er det en høyere avkastning på obligasjoner enn det er på bankinnskudd, men det er altså en litt høyere

risiko. Er det snakk om investering av et mindre beløp kan det ofte være gunstig å investere via et obligasjonsfond, det blir mindre risikabelt fordi man eier mindre andeler i flere obligasjoner, det blir også mindre gebyrer enn hvis du skulle kjøpt hver enkelt obligasjon på egenhånd.

Et annet fond som gir veldig liten risiko er pengemarkedsfond. Et pengefond er et rentefond som utelukkende kan investere i sertifikater og obligasjoner med en rentebindingstid på mindre enn ett år. Dette innebærer at den avkastningen du oppnår i mindre grad (enn for obligasjonsfond) er avhengig av kursutviklingen, og i større grad er avhengig av renten på de aktuelle instrumentene, se Odinfond.no. Pengemarkedsfondene har historisk hatt en litt høyere rente enn gjennomsnittet på de fleste høyrentekontoene, men noe dårligere enn på de beste høyrentekontoene, se Meholm (2004). Som regel betales det ikke kurtasje eller transaksjonskostnader ved kjøp og salg av pengemarkedsfond, men man betaler et årlig forvaltningshonorar. Pengene i slike fond er likvide, det er ingen grense for ”uttak,” og pengene kan være tilgjengelig i løpet av få dager.

Et annet alternativ som jeg vil komme tilbake til er bankinnskudd med børsavkastning, men her er det en litt større risiko, nemlig risiko for ingen avkastning. Jeg velger å ta dette opp som et alternativ til aksjer og aksjefond. Også produktet livkonto som jeg vil komme tilbake til senere kan være et alternativ til banksparing, dette vil jeg ta opp under forsikringsbasert sparing.

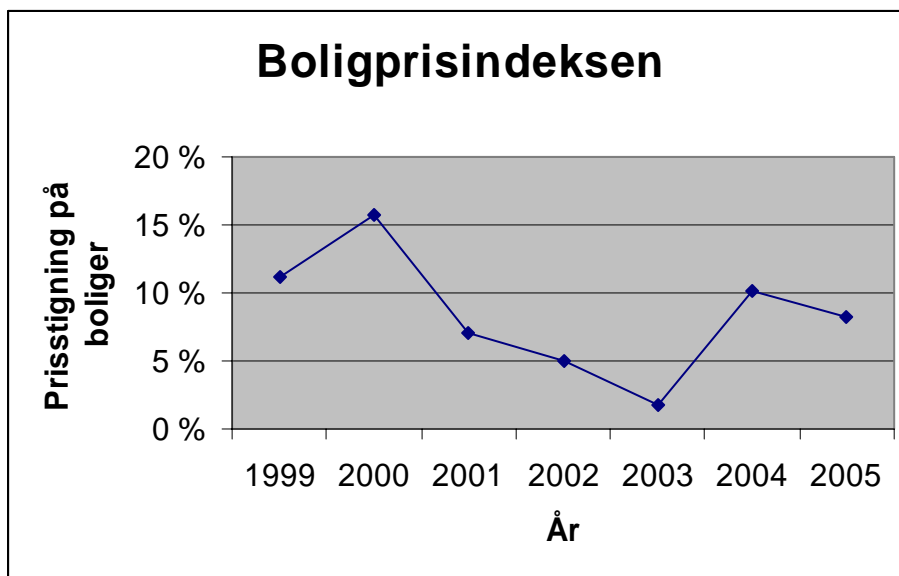
5.2. Investering i eiendom

En investering i egen bolig kan være en meget gunstig spareform, og er veldig populært, rundt 75-80% av norske husholdninger bor i dag i egen eid bolig i følge dinside.no. Jeg vil også ta opp muligheten med å kjøpe en bolig nummer 2 som man kan leie ut. Jeg velger her å se bort fra muligheten med å investere i et fritidshus, da dette ofte er motivert av andre faktorer enn ren sparing.

5.2.1 Avkastning

De siste tolv årene har vi opplevd en positiv utvikling av boligprisene, informasjonen i modellen under er hentet fra Statistisk Sentralbyrå sin Boligprisindeks. På lang sikt vil det

være naturlig å anta at boligprisene vil stige. Avkastningen kommer ved at man kjøper boligen til en lavere pris enn den man selger den til. Utviklingen til renten og arbeidsmarkedet er noen av faktorene som kan påvirke prisene i boligmarkedet. Går renten på lån ned vil normalt boligprisene stige, hvis det blir mer arbeidsledighet vil prisene synke. Det er forventet at renten i Norge vil stige i tiden som kommer, det vil si at boligprisene burde synke. Men det er mange som mener prisene vil forsette å stige, men ikke like mye som de har gjort de siste årene. Den lange avdragstiden på boliglånene og fordelene av lav formuesbeskattning er grunnen til dette i følge Nordea per 30.mars 2006. Nordea tror at boligprisen vil stige med 7 til 10% per år fremover. Norges Bank anslår en moderat prisstigning på 4,5%, øvrige sjefsøkonomer tror på 6-8% i følge Nordea sine hjemmesider.



Når man investerer i en bolig er det svært vanlig å ta opp lån for å finansiere deler av kjøpet. Hvis prisstigningen på boligen din for eksempel er på 8.3% som var stigningen fra 2004 til 2005 og du for eksempel har lånt 75% av det investerte beløpet vil avkastningen på det egenkapitalen være 33,2%. Denne positive effekten av å ta opp lån kalles ”gearing-effekten.” Men man må også betale renter på lånet. Du kan få en høyere avkastning hvis du tar opp lån og den prosentvise avkastning på eiendommen overstiger det du må betale i renter. Det er i dag lett å oppnå lån til kjøp av bolig for kredittverdige lånetakere. Renten på boliglån er per i dag på et ganske lavt nivå, ved et lån på 500 000 og sikkerhetsklasse med 80% av lånetakst (ofte 70% av omsetningsverdi) er den effektive renten på 3,45% hos det beste alternativet som er Skandiabanken. Dette i følge dinepenger.no sin boliglånskalkulator den 24.mars 2006.

En annen form for avkastning du får ved å investere i egen bolig er det sparte leibeløpet du ellers måtte ha betalt for bolig. Dette forutsetter at man ikke har tilgang på gratis bolig. Men ved kjøp av egen bolig er det også en rekke kostnader, for eksempel dokumentavgiften som nå er på 2,5% av kjøpesummen, kommunale avgifter, tinglysningsgebyr, det kan også være betydelig fellesgjeld hvis du kjøper deg inn i et borettslag. I tillegg kommer vedlikeholdskostnader, reprasjonskostnader og ved salg av boligen kommer utgifter til en eventuell megler. I enkelte kommuner kan man risikere å betale eiendomsskatt, dersom eiendommen ligger i et bymessig område. Denne skatten vil ifølge Boye et al. (2006) bli mer og mer vanlig i tiden som kommer. Skattesatsen er begrenset oppad til 0,7% av takstverdien for eiendommen. Det er også vanlig å betale forsikring på boligen for å redusere tap ved en eventuell brann og lignende.

Ved å leie ut bolig får du avkastningen i form av at boligprisene stiger, i tillegg får du en avkastning i form av leieinntekter. I følge statistisk sentralbyrå sin husleieindeks har stigningen i husleier hvert på rundt fire prosent de siste årene. Husleieindeksen inkluderer både beregnet husleie og betalt husleie. Beregnet husleie skal utrykke verdien på en tjeneste som selveiere og andelseiere mottar av boligen sin, mens betalt husleie er husleie for leietakere. Husleieindeksen laget av statistisk sentralbyrå er utsatt for mye kritikk, jamfør artikkel 1. I 2005 satt regjeringen av 2.6 millioner kroner til utviklingen av en grundigere husleieindeks. Det er nå fremkommet en ny rapport om husleieprisene, og i fremtiden vil vi få en grundigere husleieindeks. Det er grunn til å tro at prisene på husleien for leietakere har variert mer enn anslaget fra Statistisk Sentralbyrå sin husleieindeks, mange mener også at utviklingen har vært negativ. Blant annet kommer dette frem i stikkprøver utført av Huseierenes landsforbund, se artikkel 1. Leder i Leieboerforeningen Lars Aasen uttrykker at i følge deres skjønsmessige vurdering er at de nasjonale husleieprisene trolig har sunket mellom ti og tyve prosent det siste året. Utviklingen i avkastningene til det å leie ut en bolig er altså ikke så lett å si noe om, men det jobbes på området og en ny og grundigere husleieindeks er på trappene. Husleieprisene varierer sterkt med makroøkonomiske forhold som renter, arbeidsledighet og lignende.

Skattemessig er det gunstig å eie egen bolig. Gevinsten du får når du selger eiendommen, er skattefri så lenge hele boligen har vært benyttet som egen bolig i minst ett av de to siste årene før den blir solgt. Er den ikke benyttet som egen bolig er regelen at det skattes 28% av gevinsten, mens tap kommer til fradrag i alminnelig inntekt.

Ved betaling av formueskatt settes ligningsverdien på boligen vanligvis ned til 30% av kostprisen. Ved kjøp av bolig bruker man samme ligningsverdi som den tidligere eier. Det er ingen justeringer for inflasjon, så ligningsverdien for mange eldre eiendommer kan ligge under 10% av eiendommens omsetningsverdi, se Boye et al. (2006). Det er et tak på ligningsverdiene for bolig og fritidshus på 30% av markedsverdi, ligningsverdien kan altså ikke være høyere enn dette. Hvis man i utgangspunktet betaler formueskatt, vil kjøp av eiendom føre til at denne blir betydelig redusert.

Hvis man leier ut en bolig er hovedregelen at utleieinntektene inngår i alminnelig inntekt og beskattes med 28%. Men det finnes unntak, utleieinntektene er skattefrie hvis eieren benytter minst halvparten av boligen til egen bruk. Leieinntektene er også skattefrie hvis man leier ut mindre enn halvparten av inntektsåret. Huseieren blir gevinstbeskattet for den delen av huset som ikke ble brukt til egen bruk.

Jeg vil nå bruke et eksempel for å vise hva avkastningen ved å eie en bolig fra 2002 til 2005 i motsetning til det å leie en bolig i den samme perioden. Jeg velger å se på en liten leilighet på 60 kvadrat med 3 rom, som jeg forutsetter at i 2002 kostet 2 millioner å kjøpe, av disse 2 millionene bli 1.5 millioner finansiert ved lån. En pris på to millioner på en 60 kvadratmeters leilighet i Oslo sentrum i 2002 virker som et riktig anslag på en leilighet med en viss standard. I følge leiemarkedsundersøkelsen 2005 utført av statistisk sentralbyrå kostet en tilsvarende leilighet 7348 kroner i måneden i 2004, jeg bruker her et litt lavere anslag for 2002 siden det har vært justeringer av husleien over årene, for enkelhets skyld velger jeg at husleien var på 7000 kroner i måneden i 2002. Jeg har prøvd å finne mest mulig realistiske forutsetninger, de fleste tallene er antagelser, så analysen blir usikker. Særlig er det stor usikkerhet i utviklingen av leieprisene. Husleieindeksen er inkludert i beregning av konsumprisindeksen. Hvordan husleieindeksen har blitt beregnet, har blitt utsatt for mye kritikk, jamfør artikkel 1 hentet fra Dagens Næringsliv. I følge artikkelen er statistisk sentralbyrå sine beregninger om at husleien har steget med 4% de siste årene altfor stabile og på et altfor høyt nivå. Jeg vil likevel bruke 4% årlig stigning i husleiene i mitt eksempel. Konsumprisindeksen steg med 5,3% fra januar i 2002 til desember 2005 i følge statistisk sentralbyrå. Det vil si en stigning på 1,77% i gjennomsnitt i året, jeg velger å bruke dette for å justere kostnadene. Internrenten ved å kjøpe bolig fremfor å leie er i dette tilfellet cirka 20,8%, jamfør tabell neste side. Det vil si at det lønner seg å eie bolig fremfor å leie i denne perioden. Dette er en periode på bare fire år, det

vil som oftest være gunstigere å eie jo lenger periode det er snakk om, fire år må regnes som en noe kort tidshorison. Prisstigningen på boliger på disse årene har vært positiv, hvis utviklingen hadde vært negativ ville svaret blitt helt annerledes. Hvis det derimot hadde vært en negativ prisstigning på boliger på 1% per år hadde internrenter vært på minus 1,77%. Det hadde da vært gunstigere å leie bolig enn å kjøpe en bolig for perioden på 4 år. Det kunne selvfølgelig også tenkes at det ble billigere eller dyrere å leie boliger i perioden, noe jeg her ikke har tatt med. På disse 4 årene synes det ikke å være noen klar konklusjon på hva som er mest lønnsomt, alt avhenger av en rekke faktorer i markedet.

Kjøp kontra leie av bolig

Forutsetninger

Kjøpesum	2000000	
Lån (avdragsfritt)	1500000	
Husleie 2002	84000	(7000 i måneden)
Effektiv rente (fast)	3,5 %	Beste rente på tilsvarende lån på dinepenger.no (04.04.06)
Dokumentavgift	2,5 %	
Tinglysningsgebyr skjøte	1521	per 31.12.2005
Tinglysningsgebyr pantobligasjon	1901	per 31.12.2005
Forsikringspremier 1.år	2000	Forsikringspremie, uten innbo forsikring
Offentlige utgifter inkl. Eiendomsskatt 1.år	5000	Se Boye et al. (2006)
Div. Kostnader	2000	Se Boye et al.(2006)
Skattesats 28%	28 %	
Årlig prisstigning	1,77 %	
Årlig prisstigning husleie	4,00 %	
Formue før kjøp	600 000	
Formueskatt	1,1 %	
Kostnader til megler ved salg	5,0 %	

År	2002	2003	2004	2005
Spart husleie	84000	87360	90854,4	94488,58
+redusert formuesskatt	6600	6600	6600	6600
-rente etter skatt	37800	37800	37800	37800
-forsikringer	2000	2035,4	2071,427	2108,091
-Offentlige utgifter inkl.Eiendomsskatt	5000	5088,5	5178,566	5270,227
-Div.kostnader	2000	2035,4	2071,427	2108,091
Årlig besparelse	43800	47000,7	50332,98	53802,17

Prisstigning bolig	2002	2003	2004	2005
	5 %	2 %	10 %	8 %
Verdi bolig	2100000	2142000	2356200	2544696

Utgift ved kjøp	553422
Etter salg i 2005	917461,2

År	0	2002	2003	2004	2005
Kontantstrøm (ikke diskontert)	-553422	43800	47000,7	50332,98	971263,4

Internrenten 20,782 %

Ved negativ boligprisutvikling

Prisstigning bolig	2002	2003	2004	2005
	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %
Verdi bolig	1980000	1960200	1940598	1921192

Utgift ved kjøp	553422
Etter salg i 2005	325132,419

År	0	2002	2003	2004	2005
Kontantstrøm (ikke diskontert)	-553422	43800	47000,7	50332,98	378934,6

Internrenten -1,771 %

5.2.2 Risiko

En risiko ved å eie egen bolig er at prisene på boliger kan endre seg negativt. Men på en annen side er ikke denne risikoen så stor hvis man er langsiktig inne i markedet. Da prisene som oftest stiger på lang sikt, dette har hvertfall historisk vært tilfelle frem til nå. Ofte investerer man i en bolig for å bo der resten av livet, eventuelt bytte til en annen bolig etter noen år. Hvis man velger å bytte bolig etter noen år har sannsynligvis også denne boligen endret seg tilsvarende i verdi. Men det er også en risiko for at denne prisnedgangen kun gjelder ditt hus eller nabolag. Eksempelvis kan dette være vannlekasje eller at det kommer en forurensende fabrikk eller motorvei i nærheten. Faren ved prisnedgang er hvis man blir tvunget til å selge boligen på et ugunstig tidspunkt på grunn av likviditetsproblemer eller lignende, man kan for eksempel bli ufør, ta ut skillsmisse eller miste arbeidet.

En annen risiko som er aktuell for de som låner penger for å sitte ned huset er den at renten på boliglånet kan stige. Normalt har banken ved inngåelse av lånet tatt høyde for at du vil klare en "normal" renteoppgang, men man kan få problemer hvis økningen av renten er utover det "normale". En måte å sikre seg mot denne risikoen på er å velge fast rente på boliglånet. Ved fast rente slipper du usikkerheten og man kan tjene på en fastrente-avtale hvis renten går opp,

men man risikerer også å måtte betale mer enn man måtte ved flytende rente hvis renten har gått ned. Fastrenten settes over flytende rente ved avtaleinngåelsen, hvor mye avhenger av bankens tro på fremtidig renteutvikling. Som regel er det ugunstig å betale fast fremfor flytende rente.

Det er også en stor risiko ved det å eie selv at noe uforutsett kan skje, for eksempel at huset brenner ned eller på annet måte blir skadet. Det er vanlig å forsikre seg mot denne typen risiko, men dette koster penger.

I følge forsker Viggo Nordvik ved NOVA, se artikkel 5 undervurderer vi nordmenn risikoen ved boligkjøp. Vi har lite tro på prisnedgang i boligmarkedet og vi binder for mye av vår kapital inn i eiendomsmarkedet, vi er for lite diversifisert. Han mener at den største risikoen ved investering i bolig er faren for å bli skilt, ufør eller arbeidsledig. Han påpeker også at risikoen ved boligkjøp reduseres dersom eierhorisonten er på mer enn tre år.

Det er også viktig å tenke på at det alltid er risiko ved det å bo uansett om du eier eller leier, så noe risiko må man ta på seg. Ved å leie er risikoen for at husleien vil stige størst, men du risikerer også å bli kastet ut av boligen når som helst på relativt kort varsel.

En som velger å leie ut egeneid bolig har den samme risikoen som en som eier en bolig i tillegg har man risiko knyttet til å være utleier. Først og fremst er dette risiko for negativ utviklingen av utleiepriser og mangel på tilgangen til leietakere. Ofte har leietakere kort oppsigelsestid og det kan være meget vanskelig å finne nye leietakere på kort varsel, i noen perioder kan det være vanskelig å finne leietakere generelt. I tillegg kan det være en større risiko for slitasje ved utleie av bolig. Det kan tenkes at man som leietaker ikke er like hensynsfull ved bruk av boligen som en som hadde eid boligen hadde vært. Som regel er ikke leietaker erstatningspliktig til skader som kommer som følge av vanlig bruk av boligen.

5.2.3 Likviditet

Å ha pengene sine investert i en bolig må regnes som en lite likvid investering. For å frigjøre pengene må man selge boligen og dette kan være en tidkrevende prosess og det kan i visse perioder også være vanskelig å få solgt huset eller leiligheten generelt. Et alternativ kan være

å ta opp lån med sikkerhet i boligen for å frigjøre litt av kapitalen raskere, dette forutsetter at man ikke har store lån på boligen allerede.

5.2.4 Krav til oppfølging

Å kjøpe en passende bolig kan kreve en del forarbeider i det å følge med på salg av lignende boliger i samme området for å sikre at man kjøper huset til riktig pris. Ofte er det også vanlig å være med på flere budrunder før du finner det rette huset. Det er også viktig å gjøre seg kjent med om det er den riktige perioden å investere i et hus, med tanke på for eksempel om hvordan prisene er og forventes og bli og utviklingen til renten fremover. Det å kunne forutse hvilken periode som er gunstigst å investere i bolig i er så å si umulig. For å finne den rette perioden der boliger er lavt priset og det forventes en vekst krever det at du innehar kunnskap som ikke resten av markedet besitter. Hvis det er informasjon som er tilgjengelig for alle, vil informasjonen bli reflektert i høyere boligpriser. For private husholdninger er det vanskelig å finne informasjon som ikke er tilgjengelig for folk flest. Det vil derfor være spesielt vanskelig for privatpersoner å forutse det beste tidspunktet å kjøpe bolig på. Når man sitter som eier av et hus er det viktig at huset ikke taper seg i verdi, det er derfor viktig at man vedlikeholder huset regelmessig. Ved salg av huset gjelder det også å finne den beste perioden for å selge huset, slik at man kan oppnå den beste prisen. Men å finne denne perioden er som tidligere nevnt tilnærmet umulig. Det er imidlertid viktig å følge med på hva lignende boliger i området blir solgt for. Man burde ikke gå for det første og beste budet, men vente til man føler man oppnår en riktig pris for boligen sin.

Å leie ut en bolig kan kreve mye oppfølging og arbeid, både med å finne de riktige leietakere og passe på at de betaler leien, samt å vedlikeholde og reparere hvis noe skulle være i stykker.

5.2.5 Oppsummering

Alle mennesker trenger å bo et sted så for de fleste er det en beslutning om man vil eie eller leie bolig. Investering i egen eiendom gir ved en langsiktig investering (her over 3 år) nesten alltid bedre avkastning enn å leie en tilsvarende leilighet i det samme tidsrommet. Så de fleste velger trolig å eie på grunn av en høyere avkastning, til tross for at det kan være mer arbeid med å eie enn det å leie og at de investerte pengene i eiendommen er lite likvide. Både det å eie og det å leie bærer med seg risiko. Risikoen man ikke kan forsikre seg mot ved å eie er

først og fremst knyttet til prisnedgang på boligen og hvis man blir tvunget til å selge i en ugunstig periode. Risikoen for prisnedgang blir mindre jo lenger man sitter på boligen. Det er også knyttet risiko til renten på et boliglån, renten kan bli så høy at du ikke lenger kan betjene lånet. Ved å leie er risikoen for at husleien skal gå opp størst, men det kan også være usikkerhet ved at du kan bli kastet ut av leiligheten på kort varsel. Den største grunnen til at folk velger å kjøpe egen bolig tror jeg er at de ønsker en høyere avkastning, i tillegg til at de ønsker stabilitet og noe de kan kalle sitt eget. Selv om de binder mye av kapitalen til et noe risikofyllt prosjekt. De fleste tenker på bolig som en langsiktig investering derfor reduseres denne risikoen noe.

Å leie ut boligen kan gi en høy avkastning særlig hvis man slipper å betale skatt på leieinntektene. Men det er knyttet en viss risiko til å leie ut en bolig, pengene er enda mindre likvide, fordi du ikke kan kaste ut leietakeren på dagen og selge huset. Å drive med utleie krever også til tider ganske mye arbeid på utleier sin side. Igjen er det nok først og fremst den gunstige avkastningen som gjør at det er så mange nordmenn som velger å leie ut deler av egen bolig eller en annen bolig.

5.2.6. Alternativer til en ren boliginvestering

Det at folk tiltrekkes av boliginvesteringer er først og fremst den høye avkastningen. Men den avkastningen man får i boligmarkedet er det flere måter å tilegne seg på, enn ved å kjøpe egen bolig.

En investering som kan føre til at du kan få glede av avkastningen i boligmarkedet, men en redusert risiko, mer likvide penger og mindre arbeid med investeringen kan være å investere i et eiendomsfond eller i børsnoterte eiendomsaksjer. Et eiendomsfond er et fond som blir forvaltet av profesjonelle forvaltere. Private investorer spytter inn penger som forvalterne investerer for dem i eiendommer, som investorene får avkastning på. Et eiendomsfond kan følge mange ulike strategier, noen kan være spesialisert på boligutvikling, kontorhus, bolighus eller kjøpesentre, men det vanligste er at de investerer i en rekke eiendommer av ulik karakter. Fondene kan kjøpe eiendommer enten for en kortsiktig investering eller for å eie og drift av dem på sikt. En hake ved investering i eiendomsfond er at det ofte er en relativ høy minimumsinvestering. Men eiendomsfond og eiendomsaksjer har som regel en høy avkastning, avkastningen er blant annet knyttet til prisstigningen på eiendommene og

leieinntekter for utleie av eiendommene. Men det er også store kostnader som må betales inn til forvalterne av fondet, i noen tilfeller så mye som en tredjedel av avkastningen til fondet. Det er knyttet risiko til hver eiendomsinvestering isolert, men siden man har investert i mange forskjellige eiendommer blir denne risikoen redusert. For den alminnelige investor behøves liten oppfølging av investeringen. Likviditeten på investeringen er bedre enn en ren eiendomsinvestering, det er som oftest ingen bindingstid på investering i eiendomsfond. Men hvis investoren ønsker å selge sine eiendeler krever dette godkjenning av styret og av en eventuell lånegivende bank.

En viktig ting en må være klar over med investering i børsnoterte eiendomsaksjer er at det viser seg at disse aksjene ofte svinger mer i takt med aksjemarkedet enn med eiendomsmarkedet. En slik investering kan altså ha en risikoprofil som er mer liknende en aksjeinvestering enn en eiendomsinvestering, altså en noe høyere risiko. Dette kan altså gi høyere avkastning enn direkte investering i eiendom, men det knyttes større risiko til denne investeringen, pengene er mer likvide. Å eie aksjer krever en viss grad av oppfølging, men trolig mindre oppfølging enn en investering i eiendom. Det er også mulig å investere i et og et eiendomsprosjekt, noe som kan gi en høy avkastning. Men det er høy risiko knyttet til de fleste eiendomsprosjekter, og deltakelse i kun et prosjekt krever mye kunnskap om markedet man investerer i.

5.3. Investering i Aksjer og Aksjefond

En aksje er en eierandel i et selskap. Eier man 1 aksje i et aksjeselskap der aksjekapitalen består av 100 aksjer, eier man 1% av selskapets egenkapital. Et aksjeselskap kan enten være børsnotert eller ikke, jeg velger i denne oppgaven å konsentrere meg om de børsnoterte aksjene. Dette fordi de er mest tilgjengelige og aktuelle som en investering for private husholdninger, i tillegg til at det foreligger mer informasjon om denne typen aksjer. Dersom det er et selskap som du har stor tro på, det vil si at det tror det er et godt selskap, med god ledelse og sannsynlighet for en positiv utvikling kan man kontakte en megler for å legge inn et bud på aksjer i dette selskapet. Megleren legger inn en kjøpsordre på handelssystemet til børsen for deg på det antall aksjer du ønsker og til den høyeste prisen du aksepterer. Handelssystemet til børsen vil automatisk finne en selger til deg hvis det ligger et tilsvarende tilbud i systemet. Finnes det ingen som er villige til å selge aksjen til denne prisen innenfor en angitt tid blir ordenen automatisk slettet. Dersom du var heldig og fikk kjøpe aksjene og ender opp med å eie en andel av selskapet, betyr det at du kan delta på selskapets generalforsamling.

Generalforsamlingen er selskapets øverste organ, og stemmer over viktige beslutninger, velger en ledelse som skal ta seg av den daglige driften av selskapet og legger planer for selskapet. Du kan altså være med å påvirke selskapet. Jo høyere andel av selskapet du eier, jo flere stemmer får du ved generalforsamlingen. Det finnes ulike typer aksjer, blant annet som innebærer ulik grad av rett til utbytte, eller til å stemme på generalforsamling. Jeg tar kun for meg *stamaksjer* i den videre diskusjonen, *stamaksjer* er den absolutt vanligste formen for aksjer på Oslo Børs.

Skal man investere i et aksjemarked kan man velge mellom flere strategier, der ytterpunktene er en aktiv porteføljestyring eller en passiv porteføljestyring. Hvis man følger en aktiv strategi er man aktivt inne i markedet og prøver til en hver tid å kjøpe de aksjene man tror er underpriset. Man skaffer seg da til veie informasjon som kan bekrefte at det er sannsynlig at et selskap vil gjøre det bedre i fremtiden enn det markedet forøvrig tror. I følge *markedseffisiensteorien* er all den tilgjengelige informasjonen allerede reflektert i aksjeprisen. Hvis det er kommet ut i offentlighet at et selskap har inngått en meget god avtale, vil mange være ute etter å kjøpe denne aksjen og prisen vil følgelig stige. Nøkkelen til suksess kan altså synes å være å finne informasjon som ikke er tilgjengelig for alle, på den måten kan man forutse hvilke aksjekurser som vil stige i fremtiden og kjøpe aksjen til en underpris. Denne informasjonen er nesten umulig å skaffe, i tillegg kan det være både ulovlig og meget kostbart. En liten investor vil som regel ikke ha midler til å skaffe seg denne informasjonen. Informasjonen må koste mindre enn den meravkastningen man får ved å benytte informasjonen, og for en som kun investerer 100 000 vil en meravkastning på 10% kun føre til en gevinst på 10 000, mens for en som investerer 10 millioner vil gevinsten være på 1 million. Det kan altså virke som om det ikke er så mye poeng for en liten investor å prøve å finne informasjon man kan utnytte i markedet. Jeg velger derfor å kun konsentrere meg om passiv porteføljestrategi, det innebærer at man kjøper aksjer man har tro på og holder de for en lengre periode av gangen.

I stedet for å investere i en og en aksje direkte kan man heller investere i et aksjefond. Når man kjøper andeler i et fond, bli man medeier i et fond som igjen investerer i aksjer. Et aksjefond skal i henhold til Verdipapirfondenes Forenings standard investere minst 80% av fondets forvaltningskapital i aksjer. I følge Kredittilsynets regler skal et aksjefond til enhver tid eie aksjer i minst 16 forskjellige selskaper, og det enkelte selskap kan ikke overstige 10% av fondets samlede investeringer, se Odinfond.no. I praksis investerer de fleste fond i langt

over 16 selskaper. Det er profesjonelle forvaltere som styrer fondets plasseringer. Det finnes en rekke ulike fond, noen spesialiserte seg innenfor en spesiell bransje eller for eksempel innenfor et geografisk område. Jeg velger i det følgende å kun se på generelle norske aksjefond, det vil si fond som investerer minst 80% av sin kapital innenfor Norge.

5.3.1 Avkastning

Avkastningen til en aksje eller andel i et aksjefond er summen av eventuelt utbetalt utbytte og kursendring, sistnevnte korrigert for valutakursendringer dersom et aksjefond eier utenlandske verdipapirer, se Verdipapirfondenes Forening sin hjemmeside. Utviklingen i aksjekursene på børsene kan følges via en rekke indekser. Først og fremst er hoved- og fondsindeksen til Oslo børs interessant for private husholdninger som vurderer å investere i aksjer. Hoved- og fondsindeksen er totalavkastningsindekser, det vil si at både utbytte og kursendring reflekteres i indeksene. Indeksene er også kapitalveiet, dette innebærer at markedsverdien av selskapet avgjør hvilken innflytelse aksjen har på indeksen. Hovedindeksen består kun av andelen av selskapets aksjer som er i fri flyt i markedet, det vil si at man blant annet har trukket fra andelene i selskaper som er eiet av staten, kontrollerende poster og egne aksjer.

Fondsindeksen brukes blant annet som en referanseindeks for fondsforvaltere. Indeksen bruker de samme reglene som aksjefond er stilt ovenfor, for eksempel kan ikke et enkelt selskap vekte mer enn 10% av fondsindeksen, og summen av selskaper som vekter mer enn 5% kan ikke utgjøre mer enn 40% av indeksen. Indeksene justeres daglig. Under ser vi hvordan de to indeksene har utviklet seg fra 1996 og frem til i dag.

Hovedindeksen på Oslo Børs (100=årsskifte 1995-1996)



Fondindeks (OSEFX)



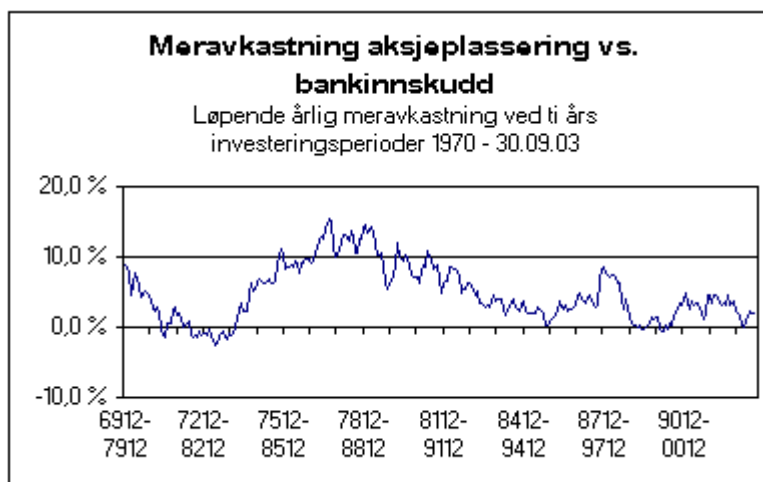
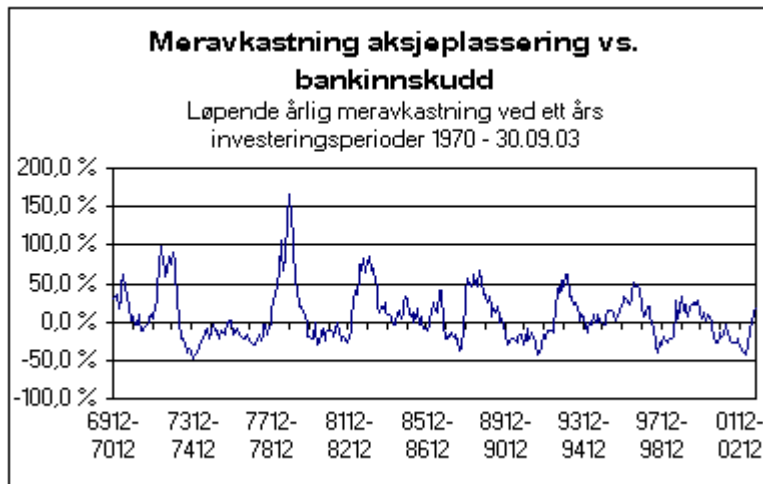
Som vi kan se følger de to indeksene en nesten identisk utvikling. Dette er naturlig da de to indeksene består av de samme aksjene, det er kun andelene i de forskjellige aksjene som er forskjellige.

Avkastningen på aksjer har som vi ser av diagrammene vært meget variabelt over de ti siste årene. Noen spesielle grunner som kan forklare nedganger på Oslo Børs i noen av periodene er IT-boblen som sprakk i mars 2000, og terrorangrepet på USA 11. september 2001 som påvirket aksjekursene dramatisk over hele verden, også i Norge. Indeksen til Oslo Børs har altså variert sterkt, variasjonen i enkeltaksjene er imidlertid enda større. Et eksempel på dette er Det Norske Oljeselskap (DNO) sin aksje. Ved siden av er en modell over utviklingen til DNO-aksjen de siste 12 månedene.



Å spå hvordan aksjekursene vil utvikle seg fremover er helt umulig. Det er stor sannsynlighet for at det vil være både oppturer og nedturer for aksjemarkedet også i årene som kommer. Historisk har man som oftest på lang sikt oppnådd en høyere avkastning ved å investere i aksjer enn ved å plassere pengene i en bank eller obligasjoner. Som vi kan se av diagrammene under, informasjonen er hentet fra artikkel 6, som igjen bygger på tall fra Norges Bank og Oslo Børs. Den første modellen beskriver meravkastningen til en aksjeplassering, her målt ved avkastning til Oslo Børs`totalindeks fremfor et bankinnskudd ved ettårsinvesteringshorisont. De fleste periodene gir høyere avkastning for aksjer enn for banksparing, men hele 190 av de 394 12-månedersperiodene (48,2%) har gitt høyere

avkastning for banksparing enn for sparing i aksjer. Sannsynligheten for en avkastning som er mindre enn banksparing er altså mindre enn 50%. Men vi ser at det er meget store svingninger i begge retninger når man investerer i en såpass kort periode.



Ved en mer langsiktig investeringshorisont på 10 år vil diagrammet se litt annerledes ut. I diagrammet er tiårsavkastningene omregnet til årlig gjennomsnitt. Her er det kun 28 av 286 perioder (9,8%) som gir negativ avkastning i aksjemarkedet i forhold til bankinnskudd. Dette illustrerer at risikoen er mye mindre ved en langsiktig investeringshorisont. Men det viser også at normalt vil den langsiktige avkastningen være høyere på aksjer enn på en bankplassering.

Aksjekursene bestemmes av tilbudet og etterspørselen etter aksjer. Tilbudet og etterspørselen blir igjen styrt av forventningen markedet har til blant annet den framtidige konjunkturutviklingen, det politiske bildet i landet, utviklingen på andre aksjemarkeder og utviklingen til spesifikke detaljer for hvert selskap eller bransje. Hvis aksjonærene for

eksempel er pessimistiske og tror eller får informasjon om at det vil komme en lavkonjunktur i Norge vil aksjekursene i Norge synke, da vil mange selge sine aksjer og få vil investere i aksjer. Et annet alternativ for hvorfor kursene vil synke vil være hvis det for eksempel blir oppfunnet en bil som er like god som en bensindrevet bil men som bruker et annet drivstoff. Da vil kursen på aksjer i oljeselskaper synke fordi aksjonærene tror det blir mindre etterspørsel etter bensin og olje, aksjonærene prøver da å selge unna aksjene men ingen vil kjøpe. Også avkastningen på andre plasseringsalternativer enn aksjer vil påvirke aksjekursene. Avkastningen til aksjene avhenger altså av utallige mange faktorer, og det er vanskelig om ikke umulig å skaffe seg et oversiktlig og nøyaktig bilde av hvordan alle disse faktorene vil påvirke aksjekursene i fremtiden. Hvordan aksjekursene vil utvikle seg er tilnærmet uforutsigbart, hvertfall for en normal husholdning med lite informasjon om markedet.

Som eier av en aksje har man rett til en del av selskapets overskudd etter at alle utgifter er betalt. Ledelsen kan bestemme om de vil gi ut dette overskuddet til aksjeeierne som utbytte eller som tilbakeholdt overskudd. Det tilbakeholdte overskuddet bruker selskapet til å investere, dermed øker verdien på aksjene. Hva som er det mest lønnsomme for aksjonærene kommer an på hva slags posisjon aksjonæren er i, om han trenger penger utbetalt eller ikke. Men hver enkelt investor kan også tilpasse seg slik at han får den dividenden/utbytte han ønsker seg, dette ifølge en av Miller og Modiglianis teorier, se Ross et al. (2004). Hvis investoren får utbetalt et for stort utbytte i forhold til hva han ønsker seg, kan han bruke de ekstra pengene til å investere i flere aksjer. Får han for lite, kan han selge en andel av aksjene. På denne måten kan investorer tilpasse seg slik at de får den dividenden de måtte ønske seg. Denne teorien bygger på at det ikke er noen skatter eller andre kostnader, ved å føre en slik strategi. En investor bør også handle med et ganske stort beløp for å fullt ut kunne motvirke effekten av en for høy eller for lav utbetalt dividende. ”The clientele effect” teorien argumenterer for at aksjer tiltrekker seg forskjellige grupper basert på utbyttepolitikken de fører og de resulterende skatteeffektene, se Ross et al. (2004). Privatpersoner velger altså når en kjøper aksjer også utifra hva slags dividendepolitikk firmaet er forventet å føre.

Fond	Minste	Avkastning			Kost	
	innskudd	3 år	5 år	2005	2004	5 år
Holberg Norge	3 000	74,6	24,8	81,4	39,5	10,5
ODIN Norge	3 000	72,0	21,5	53,1	56,0	13,5
Gambak	25 000	70,9	16,0	81,9	25,2	15,3
Delphi Norge	10 000	66,0	15,5	54,4	44,1	13,5
DnB NOR Norge Selektiv (I)	5 000	61,2	16,5	43,0	40,9	13,2
Fondsindksen		44,0	11,1	39,8		0

Kolonneforklaringer:

Minsteinnskudd: Det minste beløpet du kan sette inn første gang.

Avkastning: Gjennomsnittlig avkastning siste tre år og fem år, og avkastning i 2004 og 2005.

Kost 5 år: Samlet kostnad i fem år. Dette er årlig forvaltningsprovisjon, samt kjøps- og salgskostnader.

I diagrammet er de fem beste aksjefondene over en tre årsperiode og hvordan fondsindeksen utviklet seg samtidig, tallene er hentet fra Pengeforlaget sine hjemmesider, se forøvrig artikkel 12. I følge boken Personlig økonomi av Knut Boye et al. (2006) var det kun 20 av de 53 norske fondene som slo referanseindeksen (fondindeksen) per 04.01.06. Det er i denne forbindelse viktig å påpeke at det er naturlig at fondene i snitt gjør det litt dårligere enn indeksen. Dette skyldes at transaksjonskostnadene til fondet og forvaltningsgebyret er trukket fra når man beregner avkastningen til fondet. Historisk har avkastningen på aksjefond ligget på fire til seks prosent over banksparing, se artikkel 9.

En kostnad ved å kjøpe og selge aksjer er betaling av kurtasje til megleren som kjøper eller selger aksjen for deg, inkludert i denne avgiften er en transaksjonsavgift som megleren betaler til børsen. Ved kjøp av mindre poster er denne ofte på 0,3-0,4% av omsetningsverdien eller en satt minimumskurtasje. Minimumskurtasjen ved handel av en aksjepost på den tradisjonelle måten er ofte opp til 350 til 500 kroner, se Boye et al. (2006). I dag er det også mulig å kjøpe aksjer via internett uten bruk av en fysisk megler, men man må da være registrert som internettkunde. Kostnadene ved å kjøpe aksjer direkte over internett gjennom en såkalt nettmegler, er langt lavere enn ved å gå gjennom en megler. En av disse nettmeglerne tar i følge Boye et al. (2006) en kurtasje på 0,05% når handelen skjer på Oslo Børs, minimum kr 35-95, dette avhenger av hvor aktiv kunden er. I Norge i dag finnes det tre slike nettmeglere (Net Fonds, Nornet og Skandiabanken), disse står for 20% av aksjetransaksjonene på Oslo Børs. Nettmeglerne tilbyr også informasjon om børsnoterte selskaper, tekniske analyser med mer, men man får ikke den samme personlige veiledningen man får ved bruk av en tradisjonell megler. Private husholdninger bruker trolig fortsatt fysiske meglere ved kjøp av aksjer. På bakgrunn av den høye minimumskurtasjen og kostnader ved hvert enkelt kjøp kan man se at det ofte ikke vil lønne seg for småaksjonærer å investere i mange små aksjeandeler på egenhånd, det kan da være gunstigere å investere i et aksjefond.

Når man kjøper seg inn i et aksjefond betaler man et tegningsgebyr som går til forvalteren av fondet, hvis man skal selge må man betale et innløsningsgebyr. I tillegg betaler man en forvaltningsprovisjon til selskapet, forvalterne får altså en andel av gevinsten. Kostnadene til

aksjefond kan være meget høye, på dinside.no finnes en oversikt over hvilke av de norske fondene som har de høyeste og de laveste gebyrene. PLUSS Index hadde de laveste kostnadene, til sammen utgjorde de 4,5% av det investerte beløpet på 100 000 over 5 år, da var kjøpekostnaden på 0,5%, innløsningsgebyr på 0,5% og årlig forvaltningsgebyr på 0,7%. Til sammenligning var det dyreste fondet for den samme investeringen Delphi vekst med en samlet kostnad på hele 17%. Gebyrene for aksjefond varierer ofte med innskuddets størrelse, fond som operer med små innskudd har ofte de høyeste satsene. På grunn av de meget høye gebyrene ved å investere i et fond for småinvestorer er det gunstigst å investere langsiktig i et aksjefond. Ved en langsiktig investering spiller kjøps og innløsningsgebyrene mindre rolle, derimot er forvaltningsgebyret av større betydning.

Også aksjeinvesteringer må beskattes, reglene rundt dette finnes i skattelovens kapittel 10. Fra og med 2006 har vi fått ny lovgivning på dette området. Aksjonærmodellen for beskatning av aksjeinntekter ble innført. Det gjelder samme regler for aksjer og aksjefond. Aksjeinntekt, aksjeutbytte og aksjegevinster som overstiger avkastningen etter skatt for en tilsvarende risikofri plassering (skjermingsfradrag), skal beskattes som alminnelig inntekt med 28% på aksjonærenes hender. Skjermingsfradraget finnes ved å multiplisere kostprisen for en aksje pluss eventuelt ubenyttede skjermingsfradrag fra tidligere år med skjermingsrenten. Kostprisen for aksjen inkluderer de kostnadene som oppsto ved kjøpet, for eksempel kurtasje. Skjermingsrenten skal tilsvare gjennomsnittlig rente i inntektsåret etter skatt på statskasseveksler (statssertifikater) med 3 måneders løpetid. Dersom utbytte er mindre enn skjermingsfradraget et år kan differansen fremføres mot senere års utbytter eller gevinst ved salg av aksjen, men kan kun fremføres mot den samme aksjen.

Formuesbeskatning for aksjer og aksjefond beregnes utifra kursverdien på aksjen pr 1. januar i ligningsåret (året etter inntektsåret). For 2006 skal skattepliktig formue tilsvare 80% av denne kursverdien for aksjer som er børsnotert. Altså vil det være gunstig å ha pengene investert i aksjer i forhold til i bank, med tanke på formuesbeskatningen.

5.3.2 Risiko

Når det gjelder aksjer kan man dele risikoen forbundet med en slik investering inn i to ulike typer, den systematiske og den usystematiske risikoen. Porteføljerisiko = usystematisk risiko + systematisk risiko. Den usystematiske risikoen går det an å unngå, ved å diversifisere seg, det

vil si å kjøpe mange ulike aksjer. Den usystematiske risikoen knytter seg til risikable faktorer som er unik for den enkelte bedriften. For eksempel er risikoen for brann i et lagerrom, en bedriftsspesifikk risiko som vil føre til at aksjekursen kan synke. Denne typen risiko kan man diversifisere seg bort i fra ved å kjøpe mange nok aksjer i en portefølje. Variansen til den usystematiske risikoen i porteføljen kan uttrykkes som $(\sigma^2 * (e_p))$, den avhenger altså av de firmaspesifikke komponentene (e_i). Siden disse e_i er uavhengige av hverandre, og alle har forventningsverdi lik null, vil den usystematiske risikoen konvergere mot null desto flere aksjer som blir tillagt porteføljen. Som tidligere nevnt vil flere aksjer i en portefølje redusere risikoen til porteføljen, og det er da nettopp den usystematiske risikoen man reduserer. Ved å gå fra 1 til 30 aksjer kan man i følge Meri Statman (1987) redusere standardavviket fra 49,2% til 20,9%, og redusere det ytterligere ved opptil 40 ulike aksjer. Ved å investere i en rekke aksjer kan man altså bli tilnærmet kvitt den usystematiske risikoen.

Den systematiske risikoen er forbundet med markedsrisiko eller makroøkonomiske forhold. Typiske ting som påvirker denne risikoen makroøkonomiske variabler som økonomiske sykler, inflasjon, rentenivå og lignende. Denne risikoen kan man ikke unngå hvis man vil investere i aksjer, det er ikke mulig å diversifisere seg bort fra denne risikoen. Siden det ikke er mulig å unngå å denne risikoen i aksjemarkedet er det denne risikoen man får betalt for å sitte med. Den systematiske risikoen uttrykkes ved: $\beta_p^2 * \sigma_m^2$, der β_p er porteføljens betaverdi og σ_m er standardavviket til markedet. Betaverdien er definert som $\beta_i = \text{Cov}(R_i, R_m) / \sigma_m^2$. Hvor $\text{Cov}(R_i, R_m)$ uttrykker kovariansen mellom aksjen og markedet og σ_m^2 er variansen i markedet.). Beta-verdien til en enkelt aksje beskriver hvor mye systematisk risiko aksjen har i forhold til gjennomsnittet i hele markedet, se Ross et al. (2004). En Beta på 1 vitner om perfekt samvariasjon mellom aksjen og markedet, de bærer like mye systematisk risiko. En Beta til en aksje på 1,2 vitner om at aksjen har 20% mer systematisk risiko enn markedet, og en Beta på 0,8 om 20% mindre systematisk risiko. Betaverdien til børsnoterte aksjer oppgis daglig blant annet i Finansavisen og Dagens Næringsliv.

En nyttig modell som kan brukes for å beregne hva man kan være villig til å betale for en investering er *Capital Asset Pricing Modellen* (CAPM). Man tar da hensyn til hvor mye man skal være villig til å betale for høyere forventet avkastning på grunn av en høyere risiko. Siden det er forventet at investorer tilpasser seg slik at man diversifiserer seg bort fra den usystematiske risikoen er kun den systematiske risikoen tatt med.

$$E(r) = r_f + \beta_i (E(r_M) - r_f)$$

Hvor $E(r)$ er avkastningskravet til investoren for investeringen, $E(r_M)$ er forventet avkastningen til markedsporteføljen og r_f er den risikofrie renten. Hvis man eier en aksje med en β på 1,2, den risikofrie renten er på 2,5% og avkastningen til markedet er på 5% vil avkastning på investeringen være 5,5% ($2,5\% + 1,2(5\% - 2,5\%)$), altså vil kreve få 3% som betaling for den ekstra risikoen en tar på seg. Er den forventede avkastningen til investeringen under 5,5% vil ikke investoren få tilstrekkelig betalt for den risikoen han påtar seg. Dette gjelder som sagt kun for den systematiske risikoen, man forutsetter at man diversifiserer seg bort fra den usystematiske risikoen. Siden investorene her er private husholdninger, er forutsetningen om at man har diversifisert seg bort fra all usystematisk risiko urealistisk. En privat investor har som regel ikke nok midler til å diversifisere seg bredt nok. En privatperson bør altså ha et høyere avkastningskrav fordi han i tillegg må ta hensyn til en del av den usystematiske risikoen. Modellen bygger også på en rekke andre forutsetninger: Investorene maksimerer forventet nytte basert på forventning og varians. Homogene forventninger i markedet. Risikofritt aktivum eksisterer, med innskudd og utlån til samme risikofrie rente. Og sist men ikke minst er det forutsatt et perfekt kapitalmarked, se Fama and French (2003).

Nøkkelen for å redusere risikoen når du investerer i aksjer er altså å diversifisere seg ved å investere flere aksjer, da kan man bli kvitt all den usystematiske risikoen. Men dette gjelder kun inntil kostnaden ved å diversifisere seg blir mindre enn den gevinsten man får ved redusert risiko. Det å kjøpe mange ulike aksjer kan være meget dyrt på grunn av en høy minimumskurtasje som betales til megleren. Så for en liten investor kan det bli en dyr affære å redusere risikoen gjennom diversifikasjon. En annen måte å redusere den diversifiserbare risikoen på er å investere gjennom et aksjefond. Et aksjefond er som regel veldiversifiserte i markedet og man unngår dermed den usystematiske risikoen. Den største fordel for småinvestorer ved å investere i aksjefond fremfor direkte i aksjer vil være at man en høy grad av risikospredning for en billig penge. Risikoreduksjonen er mindre jo mer spesialisert fondet er, man bør velge et så diversifisert fond som mulig for å slippe så mye som mulig av den usystematiske risikoen.

Hvis et selskap man sitter med aksjer i, er man som aksjeeier en av de siste som har krav på verdier av det konkursse selskapet. Selv om man er en deleier av bedriften, er ikke en aksjeeier

ansvarlig for kravene til bedriften. Det vil si at man som aksjeeier ved konkurs sannsynligvis ikke får dekket tapet, men man må heller ikke dekke tapet bedriften har pådratt seg.

Som vi har sett kan aksjekurser svinge veldig mye. Men historisk har risikoen for tap blitt mindre og mindre jo lenger du sitter som eier av aksjer. Se forøvrig modellen under avsnitt om avkastning. Hvis man kun skal sitte på en aksjeportefølje i et år er risikoen for tap høyere enn hvis du skulle siddet med porteføljen i en tiårs periode.

5.3.3. Likviditet

En fordel ved å investere penger direkte i aksjer er at pengene er meget likvide. Det er et effektivt system for kjøp og salg av aksjer. Børsen fungerer som en felles møteplass for folk som vil kjøpe og selge aksjer. Man kan selge sine eierandeler i løpet av få minutter og få forvandlet aksjen til penger.

5.3.4. Krav til oppfølging

For å kunne vurdere hvilke selskaper man vil investere i bør man sitte inne med en del kunnskaper. Da både spesialkunnskap om bedriften og bransjen den operer i, i tillegg må man kunne en del økonomiske ord og uttrykk blant annet for å kunne lese og forstå informasjonen som foreligger om bedriften og i aksjemarkedet generelt. En god og veloverveid aksjeinvestering krever altså en del kunnskap fra investoren, men også mens man sitter som eier av aksjen gjelder det å holde seg oppdatert. For å holde seg løpende orientert om aksjekursene bør man ha tilgang til internett eller for eksempel tekst-tv der kursene blir oppdatert hvert 15. minutt. Kursene gjengis også i radio og TV og aviser, men da ofte i ettertid. For å følge med på nyheter om et selskap man har aksjeandeler i bør man følge med på hjemmesiden til selskapet, lese årsrapporter og lignende som foreligger, samt lete i aviser etter nytt om selskapet. I aviser som Dagens Næringsliv og Finansavisen utgis det en børsliste med informasjon om aksjene som selges på Oslo Børs, her kan du følge utviklingen til aksjer og finne en rekke nøkkeltall. I tillegg til å følge med på utviklingen til Oslo Børs kan det være lurt å også følge med på hva som skjer med børsene i andre land, spesielt det amerikanske markedet. Ofte kan det som skjer i utlandet ha sterk innflytelse på det som skjer i det norske markedet. Denne informasjonen man tilegner seg kan gi en pekepinn på om det vil være lurt å forsette å eie aksjen eller om det vil være gunstigst å selge på nåværende tidspunkt.

Hvis man velger å følge en aktiv porteføljestyring er det veldig viktig å ha meget mye kunnskap om aksjer, og da gjerne som jeg tidligere har vært inne på trenger informasjon som ikke resten av markedet har, eller som ikke gjenspeiles korrekt i aksjekursen. En slik strategi innebærer veldig mye arbeid for å lykkes med. Mens en passiv strategi som er mest aktuelt for private husholdninger krever oppfølging på det jeg vil vurdere som et middels nivå, dog kun ved kjøp og salg av aksjene.

Aksjefond har en fordel ved at man slipper å holde seg like oppdatert i aksjemarkedet, da fondsforvalterne tar beslutninger for deg. For noen kan dette derimot telle negativt da mange liker å følge med på markedet, og den spenningen og engasjementet det skaper. Men normalt vil man tro at jo mindre oppfølging jo bedre. Det kan være en krevende prosess å finne ut hvilket aksjefond som er best på markedet i forhold til best avkastning og lavest mulig kostnader for eierne. Råd om hvilke aksjefond en bør velge er ofte publisert i tidsskrifter og lignende. Prestasjoner for hvert enkelt aksjefond de siste årene er også tilgjengelig på internett. Men det er viktig å ikke velge et aksjefond kun utifra hvor bra det har prestert den siste måneden, eller året. Man burde se på fondets avkastning i et lengre perspektiv og også vurdere risikoen i fondet, i tillegg til å vurdere kostnadene.

5.3.5. Oppsummering

Aksjer gir som regel en veldig god avkastning, men det er ikke alltid. Risikoen er stor for at avkastningen skal være lav og at man vil tape på å investere i aksjer eller i aksjefond. Spesielt gjelder dette ved en kort tidshorison. Det er store minimumskostnader ved kjøp av aksjer, det er også vesentlige gebyrer ved å kjøpe seg inn i et aksjefond. I et aksjefond må du også betale et årlig forvaltningsgebyr. Pengene som er investert i aksjer eller aksjefond er likvide i den forstand at det tar kort tid å kjøpe og selge. Å investere i aksjer krever en del oppfølging for å gjøre det på den beste måten, blant annet med å årøve å finne ut når det er best å kjøpe og selge seg ut av aksjen. Aksjefond krever mye mindre oppfølging. Først og fremst er investering i aksjer populært fordi det gir en forventet høy avkastning. Det som trekker mest ned for aksjer er den høye risikoen. Derfor er det trolig mer populært å investere via aksjefond, fordi man da reduserer risikoen selv om man også da reduserer den forventede avkastningen. Store krav til oppfølging teller også trolig negativt for mange som vurderer aksjekjøp. Selv om pengene er ganske likvide, er det først og fremst langsiktig sparing som

bør forgå i aksjemarkedet. Dette fordi man ikke skal risikere å måtte selge aksjene i en periode hvor aksjekursene er veldig lavt nede og det er spådd en opptur. Når jeg nå vil ta for meg alternativer til aksjer og aksjefond vil jeg først og fremst prøve å komme frem til alternativer som har muligheten til den samme positive avkastningen fra aksjemarkedet, men som har mindre risiko.

5.3.6 Alternativer til aksjer og aksjefond

Det finnes en rekke instrumenter som prøver å dra nytte av den positive avkastningen i aksjemarkedet, men som forsøker å gjøre det hele mindre risikabelt. Jeg vil her kort nevne noen av disse investeringsalternativene. Aksjeindeksobligasjoner består av to deler en obligasjonsdel og en opsjonsdel. Obligasjonsdelen garanterer at du får tilbake en prosentandel av det garanterte beløpet, det garanterte beløpet er ofte 100 % av investeringen. Opsjonsdelen kan gi deg avkastning utover dette, avhengig av utviklingen i de utvalgte aksjeindeksene. Opsjonene kjøpes nemlig på en eller flere aksjeindekser. Risikoen reduseres ved denne typen investering, da en del av beløpet er garantert, samtidig som du får nyte godt av avkastningen i aksjemarkedet. Som oftest er det en spareperiode på 2 til 7 år. Man kan selge sine penger før perioden er over, men da gjelder ikke lenger tapsgarantien. Pengene er altså ikke så likvide. Det vil her kun være noen krav til investoren ved kjøpet av selve aksjeindeksobligasjonen, i form av å finne det beste tilbudet.

Et annet populært alternativ til banksparing er det som kalles banksparing med aksjeavkastning eller BMA. For å få dette tilbudet må man inngå en avtale med banken om en bindingstid på tre til åtte år. Innskuddet gjøres kun en gang per kontrakt ofte er det minimum 100 000, og man kan ikke ta ut pengene før bindingstiden er ute. Innskuddet er sikret. Renten man eventuelt har opparbeidet seg blir utbetalt nå bindingstiden er omme, da får du 100 prosent av verdistigningen på de aksjeindekser som sparekontrakten følger. En BMA følger vanligvis flere aksjeindekser i verden. Det er liten risiko knyttet til BMA, men pengene er bundet i en periode og det er høye kostnader som må betales til banken for en slik avtale.

Både aksjeindekser og BMA er kostbare spareformer og du får en mindre avkastning enn en tilsvarende positiv utvikling i aksjemarkedet. Disse produktene er på topp på listen av hva bankene tjener mest på ved å selge til sine kunder, se artikkel 11.

Som alternativer til aksjefond finnes andre fond som kan tilby en litt lavere risiko enn aksjefond. Kombinasjonsfond er et fond som både investerer i obligasjoner og aksjer. På grunn av en andel investert i obligasjoner vil risikoen være lavere, men den forventede avkastningen vil også være lavere.

5.4. Forsikringsbasert sparing

Forsikringsbasert sparing er en annen måte å spare på. Hvis vi ser tilbake på ulike motiver for å spare, vil det å tegne en forsikring som oftest være motivert av forsiktighetsmotivet. Det er penger man har som en ”back-up”, i tilfelle noe uforutsett skulle skje. I forsikringsbasert sparing er det mest vanlig å betale en årlig sum, og man vil få penger utbetalt hvis det skulle inntreffe en ulykke eller lignende som forsikringen dekker. I noen tilfeller vil man også få utbetalinger gjennom folketrygden for den samme hendelsen, for eksempel som alderspensjon, uførepensjon eller etterlattepensjon. Men pengene man får utbetalt fra staten er ofte ikke nok, de er ment som en økonomisk grunnplattform, men den enkelte må sørge for økonomisk behovsdekning utover dette. Folk bør derfor tegne forsikringer mot hendelser som de ikke ville kunne håndtere uten ekstra økonomisk støtte. Det finnes utallige ulike forsikringer man kan tegne. Hvis man har forsikringer mot de fleste tenkelige og utenkelige situasjoner man kan havne opp i, behøver man ikke ha en ekstra sparekonto som kan kunne brukes i nødssituasjoner, man er dekket for nesten alt som kan inntreffe. Men å tegne og betale for alle mulige ulike forsikringer koster penger, og det er mest sannsynlig at man ikke vil få noe igjen for disse utgiftene.

Livsforsikringsselskaper tilbyr ofte i tillegg en rekke produkter for folk som vil spare, og det er først og fremst disse jeg vil konsentrere meg. Det er særlig produkter innen sparing for alderdommen de tilbyr. Jeg vil i det følgende kun ta for meg sparing for alderdommen som utføres på individuell hånd. De pengene man da får utbetalt ved pensjon kommer i tillegg til pensjon fra folketrygden og en eventuell tjenstepensjon. Det er særlig aktuelt å ta opp individuell pensjonssparing i disse dager da den kommende pensjonsreformen trolig innebærer lavere pensjoner for de fleste, se forøvrig Kapittel 3 for nærmere beskrivelse av pensjonsreformen. Jeg vil ta for meg noen av de produktene som livselskaper tilbyr innenfor sparing, samt noen av produktene som er spesielt for sparing til alderdommen. Deretter vil jeg

prøve å analysere de ulike produktene mer eller mindre som en gruppe utifra de ulike punktene, avkastning, risiko, likviditet og krav til oppfølging.

5.4.1. Sparing via livselskaper

Hvis man sparer i livselskaper er man garantert en viss minsteavkastning. På nye kontrakter er bruttoavkastningen i følge Knut Boye i boken Personlig økonomi på 2,75% som tilsvarer en nettoavkastning på 1,5%. Men i tillegg til denne garanterte avkastningen får investorene i et slikt selskap godskrevet minst 65% av selskapets resultat, etter at den garanterte avkastningen er trukket fra. Hvordan livselskapene fordeler sine investeringer varierer. Noen av de store selskapene investerer 20-25% av forvaltningskapitalen i aksjer, hovedsakelig i utenlandske, 10% i fast eiendom og resten i obligasjoner, sertifikater og lignende. Hvis selskapet har et meget godt år med hensyn på avkastning kan man sette av en del av overskuddet til tilleggsavsetning. Denne tilleggsavsetningen kan senere benyttes til å dekke den garanterte avkastningen. Hvis man et år ikke får god nok avkastning eller ikke har tilstrekkelig med oppsparte midler, må livselskapet dekke den garanterte avkastningen fra egen egenkapital. Jeg vil nå presentere ulike spareprodukter som livselskapene tilbyr.

Noen livselskaper tilbyr et produkt som kan minne mye om bankinnskudd på høyrentekonto, nemlig **Livkonto**. Det som i hovedsak skiller en plassering i bank fra plassering i en livkonto er at du også er nødt til å tegne en dødsrisikoforsikring eller en uføreforsikring i tillegg. Forsikringen behøver ikke nødvendigvis være for den personen som sparer. Prisen på forsikringen avhenger av alder, kjønn og helse på den som er forsikret. Man har en grense for hvor mye man kan spare, denne grensen avhenger av størrelsen på forsikringen, forsikringssummen må minst utgjøre 30% av sparebeløpet. Normalt vil man betale inn et månedlig eller årlig beløp på kontoen. For pengene som står på kontoen er man garantert en avkastning på rundt 2,75% brutto, i tillegg får man en andel av selskapets overskudd. Hver måned blir forsikringspremien fratrukket kontoen sammen med en godtgjørelse til selskapet. Godtgjørelsen beregnes som en prosentsats av sparebeløpet, rundt 2%. Det er også et etableringsgebyr ved åpning av en slik konto. Som regel får man et eller to gratis uttak av kontoen per år, utover dette må man betale en viss prosent av uttaket som avgift.

Livrente med garanti. Dette er også en form for sparing der investoren er garantert en avkastning på 2,75%, og en andel av overskuddet til livselskapet. Denne spareformen

benyttes ofte som en pensjonssparing. Premiene som betales, enten som et engangsbeløp eller som innbetalinger over flere perioder tilsvarer premiene for en ordinær pensjonsforsikring. Man må få utbetalt pengene igjen over en periode på minst 6 år og tiden fra første innbetaling til siste utbetaling må minst være 12 år. Utbetalingene kan man avtale når skal starte etter siste innbetaling og om man skal få pengene utbetalt et visst antall år eller så lenge forsikringstakeren lever. Ved tegning av livrente kan man enten velge med eller uten tilbakebetaling. Forskjellen går utpå at hvis forsikringstakeren dør vil pengene på livrentekontoen tilfalle de øvrige forsikringstakerne i selskapet hvis man har uten tilbakebetaling, og de etterlatte etter forsikringstakeren hvis man velger tilbakebetaling. Også på denne spareformen må det utbetales et etableringsgebyr og en årlig provisjon til livselskapet. Livrenten beskattes ved utbetaling. Skattepliktig beløp er lik det utbetalte beløp, minus innskuddene delt på antall år livrenten utbetales over. Skattesatsen er på 28%. En stor fordel er at det ikke betales formueskatt på livrente. Livrente blir ofte brukt av personer som ønsker å førtidspensjonere seg og trenger en inntekt og som vil slippe unna formueskatt i mellomtiden. Det er også tilfeller av besteforeldre som tegner livrente til fordel for barnebarna, utbetalingen skjer da ofte når barna begynner å studere.

Livrente med investeringsvalg, også kalt unit-link er til forskjell fra tradisjonell livrente uten den garanterte avkastningen. Som det ligger i navnet blir den som sparer stilt ovenfor investeringsvalgene, han eller hun må selv velge investeringsportefølje. Hver forsikringstaker setter sammen sin portefølje av fondsandeler i en rekke fond som livselskapet tilbyr. Eksempler på hva et selskap kan tilby er plassering i bank, rentefond, obligasjonsfond, kombinasjonsfond, aksjefond og hedgefond. Det er mulig å endre porteføljen underveis, det er kostnadsfritt å bytte fond. Ofte vil det være naturlig å gå over til plasseringer som har mindre risiko hvis man nærmer seg utbetalingsdato, for eksempel gå over fra aksjefond til obligasjonsfond. Normalt er det ganske høye kostnader for en slik type investering. I tillegg til etableringskostnadene og et administrasjonsgebyr må man betale forvaltningsprovisjon til de ulike fondene man sitter med andeler i. Det er samme beskatning på denne typen livrente som til den med garanti.

5.4.2. Individuell pensjonssparing¹

Velger man å spare litt ekstra penger til pensjonen med en individuell pensjonsavtale etter skatteloven (heretter kalt IPA) kan man enten velge en pensjonsforsikringsavtale eller en pensjonsspareavtale. Førstnevnte er en pensjonsforsikringsavtale som blir inngått med et livsforsikringsselskap, det er her to vanlige eksempler på dette en pensjonsforsikringsavtale med investeringsvalg som minner om livrente med investeringsvalg, og en pensjonsforsikringsavtale som minner om livrente med garanti, men uten at man behøver å tegne en forsikring i tillegg. Mens en pensjonsspareavtale kan inngås med en bank, et verdipapirfond eller et livsforsikringsselskap, utbetalingen må normalt fordele seg over minst 10 år. Ved tegning av avtalen bestemmes hvordan pensjonen skal bli utbetalt. Normalt settes pensjonsalderen til 64 år, men man kan avtale en høyere alder og i noen yrkesgrupper kan en lavere alder avtales.

En fordel med alle disse ulike formene for IPA er at det kan kreves fradrag i alminnelig inntekt for innbetalinger innenfor en fradragssamme på 40 000. Det betyr 28% spart skatt på de 40 000. Utbetalingen ved pensjonsalderen må derimot beskattes som pensjonsinntekt. Formuesverdien av pengene settes til 0, man slipper altså å betale formueskatt på de oppsparte midlene. Som regel vil en pensjonist tjene på å spare gjennom IPA fremfor sparing i bank til tross for høye gebyrer, dette grunnet gunstige skatteregler for IPA. Hvor gunstig reglene er for en pensjonist avhenger av hva fremtidig inntekt som pensjonist er og dermed hvor mye han må betale i skatt for utbetalingene. Det avhenger også av hvor mye han i utgangspunktet måtte betalt i formueskatt.

5.4.3. Avkastning

Det å tegne en forsikring er ikke noe man gjør dersom man utelukkende ønsker en høy avkastning, tvert imot er sannsynligheten større for en negativ avkastning på selve forsikringsproduktet. Forsikringsselskapene beregner premiene de får fra kundene slik at sannsynligheten for å måtte betale tilbake alle pengene tilbake til kundene er tilnærmet lik

¹12.mai 2006 kom nyheten om at regjeringen i revidert nasjonalbudsjett legger opp til å fjerne spareordningene individuelle pensjonsspareavtale (IPA) og livrente. Dette med grunn i at de etter innføringen av obligatorisk tjenstepensjon ikke lenger ser noen grunn til å beholde de skattefavouriserende produktene. Jeg skrev hoveddelen av oppgaven min før 12.mai og satt derfor ikke med denne informasjonen da jeg skrev oppgaven. Det er derfor viktig å huske når man leser kapitlene som omhandler disse alternativene, at sparealternativene ikke lenger er tilgjengelige.

null. Selskapene har innberegnet en fortjeneste. Den eneste måten man kan få en fortjeneste ved kjøp av en forsikring er hvis det forsikringen dekker skulle inntreffe. Man får da utbetalt et stort engangsbeløp eller fordelt på flere måneder. Hvor stor utbetalingen er kommer an på forsikringsavtalen, man må betale mer i premie for en høyere forsikringssum og så videre. Hvis man ikke hadde hatt forsikring hadde man sannsynligvis tapt masse penger, og det er de pengene man taper forsikringsutbetalingen skal prøve å dekke. Hvis uhellet skulle inntreffe og man er uten forsikring kan man få store økonomiske problemer. Så selv om sannsynligheten er negativ for en forsikring, kan alternativet være enda mer negativt.

Avkastningen på de produktene livselskapene tilbyr med en garanti er på 1,75% netto, dette gjelder hvertfall for Nordea og Sparebank1. Dette er noe lavere enn avkastningen på en høyrentekonto, men dette er kun den garanterte andelen. I tillegg kan du få en avkastning utover dette, da som en andel av livselskapet sitt overskudd. Det er høye kostnadene man må betale på slike produkter, i for eksempel Nordea må du betale 2% av det innskutte beløp hver gang du setter inn penger. Livkonto krever at du tegner en forsikring i livselskapet, hvis denne forsikringen er dyrere eller dekker mindre enn andre steder, må dette medregnes som en merkostnad på livkontoen. Livrente ordningene har også den fordel at skatten betales kun ved utbetaling og man slipper å betale formueskatt på det innsatte beløpet.

Felles for alle produktene er at de har høye kostnader knyttet til seg, særlig gjelder dette livrente med investeringsvalg. I de aller fleste tilfellene vil det lønne seg å investere direkte i aksjefond, dette grunnet høye etableringsgebyrer og provisjonskostnader ved livrente, i tillegg får man ikke trukket fra skjermingsfradraget ved beskatningen av gevinsten på en livrente. Men livrente med investeringsvalg vil kun være gunstig for de som har en meget høy formueskatt eller som planlegger å bytte fond ofte.

Pensjonister som velger å spare gjennom IPA har som nevnt flere skattefordeler, de betaler kun skatt på utbetalingene og de slipper også å betale formueskatt på det innskutte beløp. Som regel vil en pensjonist, uten for mye skattepliktig inntekt i pensjonsalderen eller for høy formue tjene på å spare gjennom IPA. Hvis man forventer en høy skattesats ved pensjonsalder bør man i stedet for å spare i IPA velge å spare gjennom Livrente, skattesatsen på avkastningen er her uansett 28%.

5.4.4. Risiko

Forsikringer kjøper man først og fremst for å redusere risiko for store utbetalinger som følge av hendelsen man forsikrer seg mot. Sannsynligheten for at denne hendelsen skal inntreffe gjenspeiles i forsikringspremien, er det lite sannsynlig er premien meget lav og omvendt.

Ved kjøp av produkter gjennom livselskapene kan også reduksjon av risiko være en viktig motivasjonsfaktor. Man er sikret en minsteavkastning selv om aksjemarkedet, obligasjonsmarkedet også videre skulle gå nedover. Denne minsteavkastningen er netto som regel lavere enn renten man får på en høyrentekonto i en bank. Livselskap produktene har en lavere sikret avkastning, men de har en høyere forventet avkastning, man er altså villig til å ta på seg litt risiko for den høyere forventede risikoen. Risikoen er derimot større ved valg av livrente med investeringsvalg der man ikke har denne garanterte avkastningen, denne risikoen må sammenlignes med risikoen for andre verdipapirfond, pluss risikoen for høyere gebyrer.

Felles for produktene som skattelegges ved utbetaling, er at man har en risiko for at skattesatsen kan utvikle seg i en negativ retning eller en at en sterk inflasjon i markedet ikke vil reflekteres i den avkastningen man får på produktet.

Det er også en risiko for at betingelsene ved avtaleinngåelsen skal endres, for eksempel høyere gebyrer som kreves av livselskapene. Informasjon om hva og hvor mye som eventuelt kan endres oppgis ofte på forhånd ved avtaleinngåelsen.

5.4.5. Likviditet

Hvis man investerer i tradisjonelle forsikringer har man ingen mulighet til å få pengene ut i cash, så lenge ikke hendelsen man er forsikret for inntreffer. Pengene er altså meget lite likvide.

Velger man å spare i en livkonto kan man ta ut pengene når som helst, men man har ofte kun et gratis uttak i året, det kan altså koste mye å få omstilt pengene på konto til cash. Dersom man har inngått en avtale om livkonto er pengene derimot bortimot umulig å få ut som cash. Det er mulig å bryte avtalen, men da krever livselskapet store gebyrer, så det vil være svært lite lønnsomt. Men man kan som oftest bytte mellom ulike tilbud eller ulike tilbydere, mot et mindre gebyr eller tap av avkastning. Det samme er tilfelle for pensjonister med IPA. De

pengene man velger å spare i disse typer produkter bør man være klar over at er bundet over en lengre periode. Pengene bør være noe man har tilovers og ikke noe man plutselig kan få bruk for.

5.4.6. Krav til oppfølging

Den viktigste oppfølgingen man har ved disse typene produkter er å finne frem til de beste produktene. Det er viktig å lese avtaler nøye før man skriver under på dem. Underveis er det lite krav til oppfølging, med unntak av livrente med investeringsvalg. Her er det viktig at investoren setter seg inn i hvilken portefølje som gir høyest forventet avkastning og hva som passer best for han, også underveis er det viktig å bytte fond hvis det skulle være gunstig.

5.4.7. Oppsummering

En klar grunn til å velge å spare gjennom forsikringer vil være at man ønsker å sikre sin økonomiske fremtid. Dette vil man gjøre gjennom produkter med liten risiko. Tradisjonelle forsikringer der man dekker seg for ulike hendelser kan være motivert av at man ikke har råd til en ekstra sparekonto som man kan tære på hvis noe skulle skje. Gjennom å tegne en forsikring får man denne tryggheten ved kun et lavt beløp per måned. Produktene man kjøper gjennom livsforsikringsselskaper har i tillegg til en lav risiko en forventet høyere avkastning på pengene enn ved å ha de på bankkonto. Både i form av høyere avkastning direkte og ved at man slipper formueskatt. Det kan også virke som en fordel for noen at man skyver beskatningen frem i tid. Systemet der man blir tvunget til å få utbetalt pengene over tid kan også virke meget gunstig for noen, man kan da ikke falle for fristelsen av å bruke alle pengene på en gang. Det at produktene har liten likviditet kan altså virke positivt i denne sammenhengen. Alle produktene, minus livrente med investeringsvalg, krever liten grad av oppfølging.

6. Sammenligning av avkastning

Jeg vil nå se på alle spareformene jeg har tatt for meg, og hvordan de vil score lønnsomhetsmessig når jeg antar en fornuftig avkastning på hver av spareformene. Dette blir kun en sammenligning av ren avkastning, faktorer som risiko, likviditet og krav til oppfølging vil ikke bli tatt hensyn til i analysen. Det er en urimelig forutsetning at noen ved valg av spareform vil se bort i fra alle andre kriterier enn avkastning. Jeg velger likevel å sammenligne med hensyn på avkastning da jeg tror dette er det viktigste kriteriet for nordmenn. Det kan også være interessant å se hvordan de ulike spareformene scorer i forhold til hverandre og i forhold til ulike grupper investorer når det kommer til avkastning.

Sparebeløpet er i analysen på 100 000, som plasseres i de ulike midlene i 10 år. Jeg vil ta for meg analysen for to ulike grupper mennesker.

Gruppe 1.

Person med ingen formue utover de 100 000, jeg regner med at han er et tilsvarende beløp i lån og at han dermed slipper å betale formueskatt av pengene. Som pensjonist har han en lav skattbarinntekt, det vil si en inntekt under 212 900 som gjør at han kun må betale 24,3% i skatt. Dette er etter skattereglene 2006.

Gruppe 2.

Person med positiv formue. Som pensjonist har han en inntekt over 750 000 som gjør at han må betale full toppskatt og ender med å betale 43% i skatt etter 2006 skattesatser.

Avkastningstall

Banksparing: De beste bankene tilbyr i dag (mai 2006) en effektiv rente på i underkant av 3%. Dette er noe lavere enn gjennomsnittet har vært de siste årene. En 10-årig statsobligasjon gir per 25.07.06 en rente på 4,26%, dette sier noe om at det er forventet at renten vil holde seg på dette nivået i de neste 10 årene. Jeg velger likevel å bruke en rente på 3%, obligasjoner gir tradisjonelt sett en bedre rente enn bankinnskudd, i tillegg er ikke gebyrer og andre kostnader tatt hensyn til.

Eiendom: Ved kjøp av egen eiendom får man avkastning i form av verdistigning på eiendommen og penger spart i forhold til å leie en bolig. Jeg forutsetter her at man uansett trenger en bolig. Jeg velger å bruke tall fra eksempelet i kapittel 5.2.1. om kjøp versus leie av bolig. Kjøpesummen blir i stedet 100 000, hvorav 0 er lånefinansiert, og investeringshorisonten er 10 år. Siden dette er en veldig liten investeringssum med tanke på bolig er det vanskelig å finne rimelige kostnader direkte knyttet til kjøp eller leie av en slik utenkelig bolig. Jeg har valgt å nedjustert kostnadene og leien fra eksempelet i 5.2.1 til 5%, siden investeringssummen er på 5%. Selvfølgelig blir ikke dette riktig med tanke på for eksempel tinglysningsgebyret som er en fast sum per boligkjøp. Men siden et huskjøp i denne størrelseordenen likevel er utenkelig, synes det likevel som en ok tilnærming. De første årene er prisstigningen på boliger det samme som i eksemplet, det vil si i følge boligprisindeksen fra Statistisk Sentralbyrå for årene 2002 til 2005. Mens jeg velger å sette prisstigningen til 6,5% de neste årene. Dette på bakgrunn av fremtidsutsiktene i følge blant annet Norges Bank og sjefsøkonomer i Nordea omtalt i kapittel 5.2.1. Jeg velger å se bort i fra de tapte renteinntektene investoren kunne fått på de 100 000, hvis han i stedet hadde valgt å leie bolig. Se appendiks for beregninger og forutsetninger.

Aksjer: Den risikofri renten er 3%, (se avkastning for banksparing). Forventet risikopremie for norske aksjer er beregnet til 4,4% i perioden 1900 til 2005, dette velger jeg også å bruke i mine beregninger. Her er det ikke hensyntatt betaling for den usystematiske risikoen. Denne risikoen er trolig aktuell for våre to grupper siden de er privatpersoner og har et lite beløp å diversifisere seg med. Det er betydelige kostnader knyttet til det å diversifisere seg mot denne risikoen for så små investorer. Det kan argumenteres for at avkastningskravet burde vært høyere for våre investorer, for at de skulle få betalt for risikoen. Jeg velger å tro at de bruker et beløp tilsvarende 0,4% på gebyrer ved kjøp av ulike aksjer. Ved sparing gjennom kjøp av aksjer vil jeg derfor anta et avkastningskrav på 7%. Ved beregning av skatt på gevinsten har jeg ikke tatt hensyn til skjermingsrenten som kommer til fradrag. Den utgjør gjennomsnittet av renten før skatt på tre måneders statskasseveksler, multipliseres dette med kostprisen for aksjen finnes skjermingsfradraget. Dette blir i denne sammenhengen et veldig lite beløp og jeg velger å se bort i fra dette.

Aksjefond: Ved å trekke fra 2% i gebyrer og forvaltningshonorarer fra aksjeavkastningen får vi en avkastning på 5%. Jeg forutsetter at aksjefondet er veldiversifisert. Legger vi til verdien av den minskede risikoen på grunn av diversifisering kan vi oppjustere til en avkastning på

6%. Storebrand sitt netto langsiktige avkastningsmål (ca 10år) på aksjefond er på 8%. Jeg har heller ikke her tatt hensyn til skjermingsrenten som kommer til fradrag ved skattlegging av gevinsten.

Livrente med garanti: Her forutsetter jeg at det betales inn 100 000 det første året og at det oppsparte beløpet betales ut igjen etter de 10 årene. Pengene til livselskaper er plassert i aksjer, fast eiendom, obligasjoner, og sertifikater, nettoavkastningen bør derfor være en mellomting mellom avkastning på aksjer og bankrenten. Men livselskapet tar en andel av overskuddet, samt at det er høye etablerings og forvaltningsgebyrer, 0-3% i innskuddsgebyr og rundt 1% i årlig administrasjonsgebyr. Storebrand sin Livkonto nettoavkastning var på 4,4% i 2005, dette forutsatt et innskudd på 1.million kroner. På et beløp på kun 100 000 vil trolig renten være litt lavere. Jeg vil derfor her velge å bruke en avkastning på 3, 3%.

IPA-pensjonsforsikringsavtale: Jeg vil her bruke den samme avkastningen som ved Livrente med garanti. Men i tillegg inkludere fordelene man får ved beskatning av IPA. Gruppe 1 skattes med kun 24,3% av inntekten, mens gruppe 2 skattes med 43%. Ved bruk av IPA får man egentlig ikke avdrag for innskutt beløp på mer enn 40 000 per år. Jeg velger likevel å regne med at man får avdrag på hele beløpet på 100 000 som man setter inn det første året. Det er lett å tilpasse seg ved å betale 40 000 første år, 40 000 neste og deretter de resterende 2 000.

	Banksparing	Eiendom	Aksjer	Aksjefond
Netto avkastning	34392		96715	62889
Skatt betalt	9630		27080	17609
Formueskatt	11000	11000	8800	8800
Avkastning gruppe 1	24762	141250	69635	45280
Avkastning gruppe 2	13762	130250	60835	36480
Avkastning i % gruppe 1	24,76 %	141 %	69,63 %	45,28 %
Avkastning i % gruppe 2	13,76 %	130 %	60,83 %	36,48 %

	Livrente med Garanti		IPA-pensjons- Forsikringsavtale	
	Gruppe 1	Gruppe 2	Gruppe 1	Gruppe 2
Redusert skatt i alt			28000	28000
Gevinst utbetalt i alt	38358	38358	38358	38358
Skatt betalt ved utbetaling	10740	10740	33621	59494
Redusert formueskatt		11 000		11 000
Avkastning	27618	38618	32737	17864
Avkastning i %	27,62 %	38,62 %	32,74 %	17,86 %

Eiendom seiler opp som en meget klar vinner med hensyn på avkastning, dette skyldes blant annet den meget sterke prisstigningen på boliger som har vært de siste årene og som er spådd de nærmeste årene. Det er derimot stor risiko for at prisstigningen ikke vil være like stor i fremtiden. For en person uten formue og med forventet lav inntekt som pensjonist er det nest gunstigste å spare i aksjer, forventet avkastning over 10 år er på hele 69,93%, på aksjefond er forventet avkastning på 45,28%. Jeg vil påpeke at begge disse investeringsformene innebærer meget høy risiko. På de neste plassene kommer IPA med pensjonsforsikringsavtale, og livrente med garanti. Her er en andel av avkastningen garantert, noe som gjør det litt sikrere. Den helt risikofrie investeringen i bank gir han en avkastning på hele 24,76%.

For en med høy formue vil det beste alternativet etter eiendom i forhold til avkastning være aksjer, mens livrente med garanti er på en god nummer to. Dette på grunn av den rabatten man får ved å slippe å betale formueskatt. Deretter følger aksjefond og IPA før tradisjonell banksparing, med kun 13,76% i avkastning. At IPA ikke er en fordel for denne gruppen kommer av den høye inntektsskatten de må betale av utbetalingene, dette oppveies ikke av den "rabatten" man får på innskuddene.

Ser man kun utifra kriteriet avkastning peker det seg klart ut hvilke spareformer man burde velge. I virkeligheten er det mange som også velger de spareformene med lav avkastning, dette fordi man også tar hensyn til andre kriterier i sin beslutning. Aksjer gir for eksempel en 40% bedre avkastning enn det banksparing gjør, men folk velger ofte banksparing fordi det er mindre risikabelt og krever mindre oppfølging.

Utifra analysen kan vi se at ulike investeringsformer er best for ulike grupper. Særlig er det skattelegging av formuen som er av betydning. I tillegg kan ulik grad av inntektsbeskatning ha mye å si, for eksempel ved IPA.

7. Oppsummering

I kapittel 3.2 kom jeg frem til hvilke spareformer som er mest populære for oss nordmenn. Jeg brukte en rekke kilder, en undersøkelse om formuesregnskapet til husholdningene, finansregnskap for husholdningene utarbeidet av Norges Bank og en rekke artikler. Jeg konkluderte til slutt med at realinvestering i form av bolig er den suverent mest populære spareformen for husholdningene i Norge. På plassene bak kom sparing i forsikringer, banksparing, sparing i aksjer, plassering i ulike verdipapirfond, beholdning av kontanter og obligasjoner. Jeg valgte å se bort i fra de to siste punktene for å begrense oppgaven. For hver av de ulike spareformene prøvde jeg å analysere de på bakgrunn av punktene; avkastning, risiko, likviditet og krav til oppfølging. Jeg har prøvd å oppsummere dette i tabellen under. For hver spareform har jeg gitt en karakter fra 1 til 10 hvor 10 er det beste for de fire ulike punktene. Jeg nevner at risiko og oppfølging er uønsket, 10 tilsier derfor ingen risiko og stiller ingen krav til oppfølging. Dette er kun en skjønnsmessig vurdering av meg utifra det jeg har funnet ut og skrevet om i oppgaven. Det er absolutt ikke noe komplett tabell som bør brukes ved investeringsvalg.

	Avkastning	Risiko	Likviditet	Oppfølging	Poeng
Banksparing	2	9	8	8	27
Investering i eiendom	8	5	3	3	19
Aksjer	8	2	8	4	22
Aksjefond	6	3	8	7	24
Forsikringer generelt	0	9	0	7	16
Livkonto	3	6	1	8	18
Livrente med garanti	3	6	1	8	18
Livrente med investeringsvalg	5	3	1	4	13
IPA med Livrente	6	5	1	8	20

I tabellen teller alle de fire ulike punktene likt ved beregning av poeng. Som regel har en investor ulike vekt på de ulike punktene. En risikoavers person vil for eksempel legge stor vekt på at investeringen innebærer lite risiko. Det er også viktig å påpeke at tabellen bør tilpasses til den enkelte investor. For eksempel vil en stor formue føre til at avkastningen blir bedre ved kjøp av en eiendom fremfor å ha pengene i banken. Eller som vi så i scenarioanalysen vil en høy inntekt som pensjonist føre til lav avkastning på IPA med Livrente.

Selv om noen av spareformene ikke ser særlig gunstig ut i følge tabellen over er det likevel mange som velger spareformen. Dette fordi noen utifra sitt ståsted likevel ser den spareformen som det gunstigste alternativet. Alle spareformene i tabellen er populære spareformer, og de blir valgt av ulike grupper i samfunnet utifra hvilken spareform som er gunstigst for dem. Det er umulig å si hvilken spareform som er best for alle, siden alle personer er ulike og vektlegger faktorene forskjellig.

En svakhet ved min oppgave er at jeg kun har snakket om spareformene hver for seg. Som regel sitter en husholdning med penger fordelt over flere spareformer. Hvordan denne porteføljen er satt sammen kunne vært interessant å se på. Blant annet har flere ulike spareformer i en portefølje den egenskapen at det kan redusere risikoen.

8. Kildeliste

Boye, Knut. Hveem, Dag Jørgen. Torgrimsen, Bjørn: "Personlig økonomi 2006.", Cappelen, 2006.

Bodie, Kane, Markus: "Investments," McGraw-Hill Companies, International Edition. 2005.

Meholm, Lasse: "Investeringsguiden," Hegnar Media, 2004.

Steigum, Erling: "Sparing, konsum og investering- en innføring", NHH Kompendium, 1991.

Statistisk sentralbyrå: "Statistisk årbok 2005", 2005.

Statistisk sentralbyrå: "Statistisk årbok 2004", 2004.

Blikshavn, Magnus: "Alternative Spareformer-en analyse av nyere spareprodukt," Utredning ved NHH, 2003

Meri Statman: "How many stocks make a diversified portfolio?", Journal of financial and quantitative analysis 22. 1987.

Ross, Thompson, Christensen, Westerfield, Jordan: "Fundamentals of Corporate Finance," McGrawHill Companies. 2004.

Eugene Fama. Ken French: "The Capital Asset Model: Theory and evidence." Tuck School of Business at Dartmouth. 2003

Dyre Haug, Knut. Jordet, Eirik. Kvam, Nils. Brattlie, Sturla: "Personforsikring-Sparing", Forsikringsakademiet, 1997.

Sharpe, William F. "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk", Journal of Finance 19 (3). 1964.

Ando, A og F. Modigliani "The Life-Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Test." American Economic Review. 1963.

Pensjonsutvalgets innstilling: NOU 2004:1

Regjeringens pensjonsmelding: St.meld.nr. 12

Internettsider:

www.leieboerportalen.no (29.03.06)

www.oecd.org

www.Norgesbank.no..

www.vps.no

www.odinfond.no

<http://kurser.tv2.no/Nettavisen/>

www.sintef.no+defs.html ”ROS-definisjoner,” Norges Forskningsråd.

<http://odin.dep.no/fin/> Finansdepartementets hjemmesider

Artikler:

Artikkel 1

Dagens Næringsliv Morgen, s22. ”Mener husleie-indeks skaper falsk inflasjon”
Øystein Krogsrud. 27.01.2004

Artikkel 2

<http://www1.vg.no/pub/vgart.php?artid=182507> ”Aksjefondene stiger videre.” Eirik Krogstad
02.03.2006

Artikkel 3

<http://www.stocklink.no/bin/Server?x-service=showArticle&oid=1301220> 19.04.06
”Fondsindeksen”.

Artikkel 4

www.sparebankforeningen.no+?id=4978&subid=0 ”Kommentar: husholdningenes sparing”.
Kalle Seip, 06.06.2005.

Artikkel 5

www.nbbl.no+?Table=Article&Key=17077 ”Risikoen ved boligkjøp undervurderes,” Aina
Johnsen, 15.06.06.

Artikkel 6

<http://www.vff.no/FgdjI3X.ips>, ” Avkastning, risiko og tidshorisont.” Verdipapirfondenes
forening. (20,04.06)

Artikkel 7

Dagens Næringsliv 03.02.2006. ”Spar og spill” Vidar Ivarsen

Artikkel 8

http://www.norgesbank.no/front/statistikk/no/husholdningene/husholdningenes_finansregnska_p_notat.pdf 28.04.06 Norgesbank.no. (08.05.06).

Artikkel 9

<http://www.bt.no/meninger/kommentar/eilertsen/article20802.ece> ” Risiko og risiko, fru
Blom” Bergens Tidende. 24.11.04

Artikkel 10

<http://forbrukerportalen.no/portal/Artikler/fr/2004/1082709363.0> ” Er sparepengene dine
sikret?” av Lasse Billington. 23.04.04. (09.05.06.)

Artikkel 11

<http://forbruker.no/pengenedine/bankogforsikring/article988117.ece>., ” Bankene tjener best på nye spareformer” av Dag Yngve Dahle 08.03.05. (10.05.06.)

Artikkel 12

<http://www.pengeforlaget.no/article.php?id=80> ”Norske aktive fond” 24.04.06

Artikkel 13

http://www.grunnfondsbevis.no/asset/43/1/43_1.doc ”Sparingens vekst” av Per Gunnar Bull Karlsen og Kalle Seip. 25.09.01.

9. Appendiks

Kjøp kontra leie

Forutsetninger	I mindre størrelseorden										
Kjøpesum	2000000	100000									
Lån (avdragsfritt)	1500000	0									
Husleie 2002	84000	4200	(7000 i måneden)								
Effektiv rente (fast)	3,5 %		Beste rente på tilsvarende lån på dinepenger.no (04.04.06)								
Dokumentavgift	2,5 %										
Tinglysningsgebyr skjøte	1521	76	per 31.12.2005								
Tinglysningsgebyr pantobligasjon	1901	95	per 31.12.2005								
Forsikringspremier 1.år	2000	100	Forsikringspremie, uten innbo forsikring								
Offentlige utgifter inkl. Eiendomssk	5000	250	se Boye (2006)								
Div. Kostnader	2000	100	se Boye (2006)								
Skattesats 28%	28 %										
Årlig prisstigning	1,77 %		Økning i konsumprisindeks i gjennomsnitt								
Årlig prisstigning husleie	4,00 %										
Formue før kjøp	100 000	100 000									
Formueskatt	1,1 %										
Kostnader til megler ved salg	5,0 %										
År	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Spart husleie	4200	4368	4543	4724	4913	5110	5314	5527	5748	5978	
+redusert formuesskatt	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100	1100	
-rente etter skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
-forsikringer	100	102	104	105	107	109	111	113	115	117	
-Offentlige utgifter inkl.Eiendoms	250	254	259	264	268	273	278	283	288	293	
-Div.kostnader	100	102	104	105	107	109	111	113	115	117	
Årlig besparelse	4850	5010	5177	5350	5531	5719	5914	6118	6330	6551	
Prisstgning bolig	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
	5 %	2 %	10 %	8 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	6,5 %	
Verdi bolig	105000	107100	117810	127235	135505	144313	153693	163683	174323	185654	
Utgift ved kjøp	102671										
Etter salg i 2005	176371										
År	0	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Kontantstrøm (ikke diskontert)	-102671	4850	5010	5177	5350	5531	5719	5914	6118	6330	182922
Internrenten	9,895 %										
Netto avkastning	130250										