



# Spareadferd i Norge og Sverige

*En studie av norske og svenske sparevaner, tidspreferanser og risikopreferanser*

**Anne Charlotte Slåen og Signe Zhi Kvammen Skibenes**

**Veileder: Kjetil Bjorvatn**

Masteroppgave i økonomi og administrasjon

Hovedprofil: Finansiell økonomi (FIE)

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

# Forord

Denne masterutredningen er skrevet som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole. Utredningen utgjør 30 studiepoeng og er skrevet innenfor hovedprofilen finansiell økonomi.

I masterutredningen gjennomfører vi eksperimenter på Storebrand sine norske og svenske kunder, hvor vi undersøker respondentenes spareadferd. Vi synes det har vært stas å få muligheten til å fordype oss i privatpersoners spareadferd og undersøke forskjeller mellom nordmenn og svensker. Arbeidet med utredningen har vært en interessant og lærerik prosess, men har også bydd utfordringer. Vi håper at masterutredningen kan bidra med verdifull innsikt til Storebrand.

Vi ønsker å starte med å rette en stor takk til vår veileder, Kjetil Bjorvatn. Bjorvatn har bidratt med god og rask oppfølging, konstruktive tilbakemeldinger og et stort engasjement gjennom hele prosessen. Dette har bidratt til stor motivasjon og faglig relevans for studien.

Videre ønsker vi å takke Storebrand for muligheten til å skrive denne masterutredningen, og for et godt samarbeid gjennom hele prosessen. Storebrand har vært svært behjelpelige med informasjon, utarbeidelse og utsending av spørreundersøkelsen, samt innsamling av datamateriale. I tillegg ønsker vi å takke Mathias Ekström i FAIR for gode innspill.

## Sammendrag

Statistikk viser at svensker sparer mer enn nordmenn, og plasserer mer av sparepengene i aksjer og fond, mens nordmenn setter mer penger i banken. Denne masterutredningen har som formål å undersøke om nordmenn og svensker har ulike sparevaner, og om ulike sporeadferd kan skyldes forskjeller i tidspreferanser og risikopreferanser. I tillegg har vi undersøkt om Oljefondet kan påvirke nordmenn sin sporeadferd.

I samarbeid med Storebrand har vi gjennomført tre eksperimenter på deres kunder i Norge og Sverige, gjennom en spørreundersøkelse. Eksperimentene hadde som hensikt å kartlegge respondentenes sparebeslutninger, tidspreferanser og risikopreferanser. I tillegg ble det norske utvalget tilfeldig delt inn i en behandlingsgruppe eller en kontrollgruppe, hvor behandlingsgruppen ble utsatt for priming av Oljefondet. Den norske kontrollgruppen ble sammenlignet med det svenske utvalget. Respondentene svarte også på en rekke spørsmål som skulle bidra til å kartlegge deltakernes sparevaner og holdninger til aksjer og fond.

Våre funn viser at svensker sparer like mye i aksjefond som nordmenn, er like tålmodige, har like konsistente tidspreferanser og like risikopreferanser. Videre finner vi at nordmenn primet på Oljefondet sparer annerledes enn kontrollgruppen, men de er like tålmodige, har like konsistente tidspreferanser og like risikopreferanser. Det er likevel en tendens til at både svensker og behandlingsgruppen er mer risikovillige enn nordmenn basert på deres svar i et generelt spørsmål om risikoholdninger (*Survey*). I tillegg tenker svensker signifikant mindre på risiko når de hører ordet «aksje», og de frykter tap ved sparing i aksjer i mindre grad enn nordmenn. Videre viser svarene fra selve spørreundersøkelsen at nordmenn og svensker sparer omtrent like mye, svenskene sparer mer i aksjer, fond og pensjonsfond, og de har spart lengre i aksjer og fond enn nordmenn (kontrollert for alder).

Samlet sett finner vi at den ulike sporeadferden mellom Norge og Sverige ikke ser ut til å skyldes tidspreferanser. Svensker er mer positive til aksjer enn nordmenn, og de tenderer til å være mer risikovillige (signifikant målt i *Survey*). Oljefondet påvirker ikke nordmenns tidspreferanser, men ser ut til å gjøre nordmenn mer risikovillige. Oljefondet kan derfor ikke forklare hvorfor nordmenn er mindre positive til aksjer enn svensker. Det er derfor trolig andre faktorer som ligger til grunn for den ulike sporeadferden, slik som politikk og historiske forhold.

# Innholdsfortegnelse

<i>Forord</i> .....	2
<i>Sammendrag</i> .....	3
<i>Figuroversikt</i> .....	6
<i>Tabelloversikt</i> .....	7
<b>1. Innledning</b> .....	<b>8</b>
<b>1.1 Bakgrunn for studien</b> .....	<b>8</b>
<b>1.2 Prosjektbeskrivelse</b> .....	<b>9</b>
<b>1.3 Studiens oppbygging</b> .....	<b>10</b>
<b>2. Litteraturoversikt</b> .....	<b>10</b>
<b>2.1 Sparing i teori og praksis</b> .....	<b>10</b>
2.1.1 Det tradisjonelle perspektivet.....	11
2.1.2 Det adferdsøkonomiske perspektivet.....	14
2.1.3 Sparing i praksis.....	17
<b>2.2 Spareformer i teori og praksis</b> .....	<b>20</b>
2.2.1 Avkastning.....	21
2.2.2 Risiko.....	21
2.2.4 Forventet nytte og risikopreferanser.....	22
2.2.3 Porteføljeteori.....	23
2.2.5 Sparing i bank.....	23
2.2.6 Sparing i aksjer og fond.....	24
2.2.7 Sparing i eiendom.....	26
2.2.7 Spareformer i praksis.....	27
<b>2.3 Politikk for sparing: Et skandinavisk perspektiv</b> .....	<b>30</b>
2.3.1 Skattepolitikk på bolig.....	31
2.3.2 Incentiver for sparing i fond og aksjer.....	31
2.3.3 Incentiver for pensjonssparing.....	32
2.3.4 Velferdsstaten og Oljefondets betydning.....	32
2.3.5 Kulturforskjeller.....	33
<b>3. Metode</b> .....	<b>34</b>
<b>3.1 Forskningsmetodikk</b> .....	<b>34</b>

<b>3.2 Eksperimentell metode</b> .....	<b>34</b>
3.2.1 Priming .....	35
<b>3.3 Utvalg</b> .....	<b>36</b>
<b>3.4 Utforming av eksperimentene og spørreundersøkelsen</b> .....	<b>36</b>
3.4.1 Utforming av eksperimentene .....	36
3.4.2 Utforming av spørreundersøkelsen.....	42
<b>4. Evaluering av studien</b> .....	<b>44</b>
<b>4.1 Reliabilitet</b> .....	<b>44</b>
4.1.2 Deltakerfeil og deltakerskjevhet.....	44
4.1.3 Forskerfeil og forskerskjevhet.....	45
<b>4.2 Validitet</b> .....	<b>45</b>
4.2.1 Intern validitet .....	45
4.2.2 Ekstern validitet.....	47
<b>4.3 Etske hensyn</b> .....	<b>48</b>
<b>5. Analyse</b> .....	<b>48</b>
<b>5.1 Presentasjon av data</b> .....	<b>48</b>
<b>5.2 Deskriptiv statistikk</b> .....	<b>50</b>
5.2.1 Sparing i praksis: Hvor mye og hvordan sparer respondentene? .....	50
5.2.2 Holdninger til aksjer og fond.....	52
5.2.3 Regresjonsanalyse .....	54
<b>5.3 Hypotesetesting</b> .....	<b>56</b>
5.3.1 Hypoteseutforming.....	56
5.3.2 Eksperiment 1: Sparebeslutning.....	58
5.3.2 Eksperiment 2: Tidspreferanser.....	60
5.3.3 Eksperiment 3: Risikopreferanser .....	63
<b>6. Diskusjon</b> .....	<b>68</b>
<b>6.1 Diskusjon av resultatene</b> .....	<b>68</b>
6.1.1 Deskriptiv statistikk.....	68
6.1.2 Eksperiment 1: Sparebeslutning.....	68
6.1.3 Eksperiment 2: Tidspreferanser.....	70
6.1.4 Eksperiment 3: Risikopreferanser .....	70
6.1.5 Resultater kontrollert for alder og kjønn .....	72
<b>6.2 Andre årsaker</b> .....	<b>73</b>

<b>7. Avslutning</b> .....	<b>74</b>
<b>Litteraturliste</b> .....	<b>77</b>
<b>Vedlegg</b> .....	<b>84</b>
<b>Vedlegg I – Spørreundersøkelse</b> .....	<b>84</b>

## Figuroversikt

Figur 1 Livssyklushypotesen med gjeldsfinansiering (Modigliani, 1986).....	12
Figur 2 Husholdningers sparerate i Norge og Sverige i perioden 2007-2021 (SSB, 2022; SCB, 2022).....	17
Figur 3 Nyttfunksjon $U(x)$ .....	22
Figur 4 Nyttfunksjon til risikosøkende investor.....	22
Figur 5 Nyttfunksjon til risikonøytral investor.....	23
Figur 6 Sammenhengen mellom avkastning og risiko for aksjer og fond (AksjeNorge, 2022).....	25
Figur 7 Forskjellen mellom hvordan nordmenn, svensker og dansker sparer (Mortensen, 2021).....	27
Figur 8 Husholdningers beholdning av noterte aksjer (indeks 2013K1=100) (Brynestad et al., 2021).....	28
Figur 9 Illustrasjon av den første primingen på Oljefondet (i forkant av Eksperiment 1).....	37
Figur 10 Illustrasjon av den første primingen på makroøkonomi (i forkant av Eksperiment 1).....	38
Figur 11 Illustrasjon av oppgave under Eksperiment 1 «Sparebeslutning».....	38
Figur 12 Illustrasjon av oppgave for nær tidshorisont under Eksperiment 2 «Tidspreferanser».....	39
Figur 13 Illustrasjon av oppgave for fjern tidshorisont under Eksperiment 2 «Tidspreferanser».....	40
Figur 14 Illustrasjon av spørsmål om risikoholdninger under Eksperiment 3 «Risikopreferanser».....	41
Figur 15 Illustrasjon av oppgave under Eksperiment 3 «Risikopreferanser».....	42
Figur 16 Gjennomsnittlig sparing hver måned blant nordmenn og svensker.....	50
Figur 17 Fordeling av sparebeløp blant nordmenn og svensker.....	51
Figur 18 Nordmenn og svenskers svar på hvor lenge de har spart i aksjer/fond.....	52
Figur 19 Nordmenn og svenskers svar på hva de forbinder med ordet «aksje».....	53
Figur 20 Nordmenn og svenskers svar på påstanden «Jeg frykter tap ved sparing i aksjer».....	53
Figur 21 Eksperiment 1: Gjennomsnittlig fordeling av 10 000 kroner.....	58
Figur 22 Eksperiment 2: Kumulativ andel som regnes som tålmodige.....	61
Figur 23 Eksperiment 3: Respondentenes svar på holdninger til risiko.....	64
Figur 24 Eksperiment 3: Andel som velger sikkert beløp på 1 000 kroner.....	65

## **Tabelloversikt**

Tabell 1 Utvalget i spørreundersøkelsen.....	49
Tabell 2 Regresjonsanalyse av deskriptiv statistikk om aksjer og fond.....	54
Tabell 3 Regresjonsanalyse av Eksperiment 1 «Sparebeslutning» .....	59
Tabell 4 Regresjonsanalyse av Eksperiment 2 «Tidspreferanser».....	62
Tabell 5 Regresjonsanalyse av Eksperiment 3 «Risikopreferanser» .....	66

# 1. Innledning

## 1.1 Bakgrunn for studien

Storebrand publiserte i 2021 artikkelen «Norske sparevaner skiller seg kraftig fra svenske og danske». Artikkelen tok utgangspunkt i «Konjunkturtendensene - med økonomisk utsyn over året 2018» publisert av SSB (2019), hvor det kommer frem at nordmenn og svensker plasserer sparepengene sine vesentlig forskjellig. Nordmenn sparer mest i bank, mens svenskene sparer mye mer i aksjer og fond. Videre avdekkes det at svensker også sparer totalt mer enn nordmenn i antall kroner. Statistikk fra 4. kvartal 2019 viser at sparingeraten i Sverige var betydelig høyere enn i Norge, henholdsvis 15.7 prosent mot 6.4 prosent (Statistisk sentralbyrå, 2022; SCB, 2022).

I «Konjunkturtendensene - med økonomisk utsyn over året 2018» påpekes det at en av årsakene til den ulike spareadferden mellom nordmenn og svensker i verdipapirmarkedet kan være solide statsfinanser. Norge skiller seg fra andre land i verden ved statsforvaltningens høye sparing og store investeringer i Statens pensjonsfond utland, Oljefondet. De store statlige fondsmidlene skaper forventninger om at staten kan finansiere langsiktige utgifter og forpliktelser, som for eksempel pensjonsrettighetene i folketrygden. Slike forventninger kan ha betydning for spare- og investeringsadferden til norske husholdninger, blant annet i form av lavere investeringer i finansiell kapital (Statistisk sentralbyrå, 2019).

Norge og Sverige har også hatt ulik økonomisk politikk for å påvirke innbyggerne til å spare. Norge har hatt gunstig skattepolitikk for investering i bolig, mens svenskene på den andre siden har hatt gunstig skattepolitikk for investering i aksjer og fond (Platou, 2019; Skatteverket, 2022). Videre kan kulturforskjeller for investering i aksjer og fond ha vært med på å forklare den ulike spareadferden mellom landene. Nordmenn bruker mye mer penger på lotto og tipping enn på aksjesparing, og det hevdes at det eksisterer en større skepsis til aksjer blant nordmenn. På den andre siden ser flere svensker aksjer for hva de faktisk er, en eiendel i landets næringsliv. Svenskene har over en lengre periode i større grad vært med på å bygge opp svensk økonomi, sammenlignet med hva nordmenn har (Johansen, 2014).



## 1.2 Prosjektbeskrivelse

Storebrand ASA er et norsk selskap i markedet for langsiktig sparing og forsikring. Sommeren 2021 ble artikkelen «Norske sparevaner skiller seg kraftig fra svenske og danske» publisert på selskapets nettside. Storebrand har vært interessert i å undersøke hva som kan skyldes disse forskjellene, og hadde i den anledning vært i dialog med Kjetil Bjorvatn som er professor på Norges Handelshøyskole og leder av FAIR Insight Team ved FAIR-senteret – Experimental Research on Fairness, Inequality and Rationality.

Da vi var i dialog med Kjetil Bjorvatn om et mulig samarbeid om masteroppgaven, nevnte han muligheten for å samarbeide med Storebrand om et forskningsprosjekt på norske og svenske sparevaner. Vi var svært interessert i dette forskningstemaet, og etter et møte med Storebrand og Bjorvatn var alle parter enige om å samarbeide for å undersøke hva som kunne skyldes forskjellene i de svenske og norske sparevanene. I tillegg ville det være interessant å undersøke om nordmenn sin adferd endres som følge av Statens pensjonsfond utland, heretter Oljefondet.

Studien ønsker å undersøke om nordmenn og svensker har ulike sparevaner, og om ulik i spareadferd kan skyldes forskjeller i tidspreferanser og risikopreferanser. I tillegg ønsker studien å undersøke om Oljefondet påvirker nordmenns spareadferd. Med dette utgangspunktet har studien følgende problemstilling:

*Hvordan skiller norske sparevaner seg fra svenske, og skyldes ulik spareadferd forskjeller i tidspreferanser og risikopreferanser?*

*Hvordan påvirker Oljefondet nordmenns spareadferd, tidspreferanser og risikopreferanser?*

For å besvare problemstillingen har vi gjennomført tre eksperimenter på Storebrand sine kunder i Norge og Sverige. Dette ble gjort via en spørreundersøkelse, hvor respondentene også svarte på spørsmål om sparevaner og holdninger til aksjer og fond. For å undersøke effekten av Oljefondet, ble de norske respondentene delt inn i en behandlingsgruppe og kontrollgruppe. Behandlingsgruppen ble utsatt for såkalt *priming* av Oljefondet, og kontrollgruppen ble sammenlignet med det svenske utvalget.

## 1.3 Studiens oppbygging

Vi starter med å presentere en litteraturoversikt i kapittel 2. Teori som presenteres er relatert til standard økonomiske teorier om sparing, etterfulgt av teori som omhandler det adferdsøkonomiske perspektivet. Videre presenteres litteratur om sparing i praksis, spareformer i teori og praksis, og avslutningsvis politikk for sparing og historiske forhold i Norge og Sverige. I kapittel 3 presenteres utredningens metode, hvor vi starter med å redegjøre for valg av forskningsmetodikk og metode. Deretter presenteres utformingen av eksperimentene og spørreundersøkelsen. Videre i kapittel 4 vurderes studien gjennom reliabilitet og validitet, samt belyses etiske problemstillinger. I kapittel 5 analyseres datamaterialet for å teste studiens hypoteser, og i kapittel 6 diskuteres studiens funn. Avslutningsvis, i kapittel 7 fremlegges en konklusjon i henhold til utredningens problemstilling.

## 2. Litteraturoversikt

I dette kapittelet presenteres studiens litteratur. Vi starter med å presentere det teoretiske grunnlaget for sparing og sparebeslutninger med utgangspunkt i standard økonomisk teori og adferdsøkonomi. Deretter introduseres sparing i praksis, derav hvilke faktorer som kan forklare nivået på sparing. Videre ser vi på hva som bestemmer valg av spareform, de ulike spareformene og hvordan det spares i praksis. Avslutningsvis presenterer vi politikk for sparing og historiske forhold i Norge og Sverige.

### 2.1 Sparing i teori og praksis

Sparing kan betraktes som en måte å utsette konsum, og defineres som inntekt minus forbruk for en gitt periode. Sparing innebærer dermed at en konsumerer mindre enn inntekten slik at formuen øker. De mest vanlige typene for formue er finansformue og realkapital, hvor veksten av disse komponentene skjer gjennom finansinvesteringer og realinvesteringer (Steigum, 1991). Sparing som skjer gjennom finansinvesteringer kan for eksempel være pengebeholdninger, bankinnskudd, investering i verdipapirer, innskudd til pensjonsplaner eller tilbakebetaling av lån. Investering i realkapital er også en spareform, som for eksempel kjøp av bolig eller fritidseiendom.

## 2.1.1 Det tradisjonelle perspektivet

### 2.1.1.1 Keynes' teori om sparing

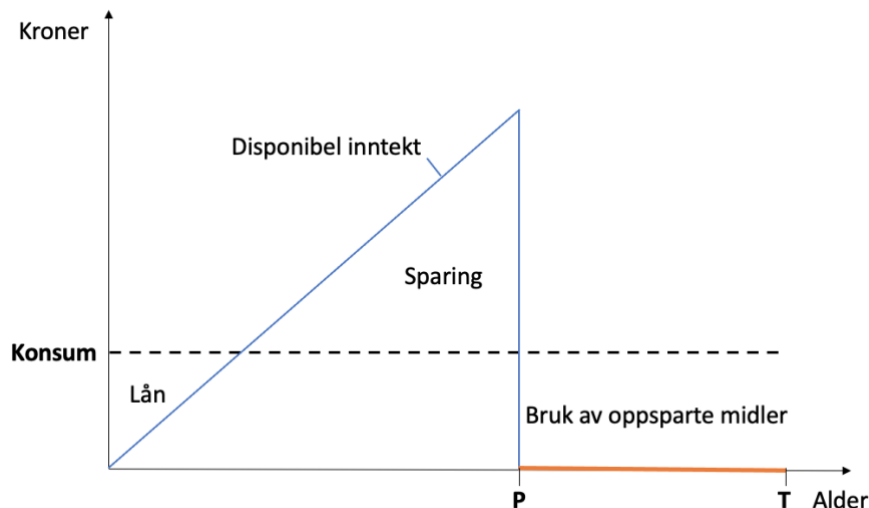
John Maynard Keynes beskriver forholdet mellom konsum og disponibel inntekt. Teorien forutsetter at disponibel inntekt er den viktigste driveren av konsum, og at konsum og sparing i all hovedsak blir bestemt av inntekt i samme periode. Teorien hevder at konsum øker ved økt inntekt, men økningen i konsum hevdes å være mindre enn inntektsøkningen (Bunting, 2001).

Videre skiller Keynes mellom tre motiver for beholdning av kontanter basert på menneskers behov (Davidson, 1965). Det første motivet «transaksjonsmotivet», er behovet for kontanter til nåværende utgifter. Videre følger «forsiktighetsmotivet», som er et ønske om sikkerhet med hensyn til fremtidige uforutsette utgifter. Det siste motivet er «det spekulative motivet», som innebærer å sikre profitt ved å holde kontanter for å utnytte en senere investeringsmulighet på best mulig måte.

I senere tid har Keynes' tre motiver for beholdning av kontanter blitt bygget videre på, derav Lindqvist (1981) sitt forslag til en hierarkisk struktur for sparemotiv bestående av fire nivåer. På det laveste nivået er behovet for å håndtere kontanter for å spare til kortsiktige utgifter i løpet av året. Det andre nivået tar for seg behovet for å ha en buffer til uforutsette hendelser. Det tredje nivået er målbasert sparing til kjøp av dyre, varige goder, mens det øverste nivået er behovet for å forvalte akkumulert formue. Sparamotivene til Lindqvist impliserer at husholdningers mulighet til å spare øker når de nederste sparenivåene er oppfylt.

### 2.1.1.2 Livssyklushypotesen

Livssyklushypotesen er den mest kjente økonomiske teorien for å forklare individers beslutninger knyttet til sparing og forbruk. Hypotesen skiller seg fra Keynes' konsumteori ved å anta at husholdningene ønsker å spre hele sin livsinntekt slik at konsumet blir mest mulig jevnt fordelt over hele livsløpet (Døskeland, 2019). Livssyklushypotesen bygger på teorien om intertemporale valg (valg som involverer flere tidsperioder) og antakelsene i standard økonomisk teori om at individet vil maksimere egen nytte, gitt de ressursene en har tilgjengelig. Ressursene tilsvarer summen av nåværende inntekt og fremtidig inntekt neddiskontert, samt nåværende netto formue. Figur 1 illustrerer livssyklushypotesen med gjeldsfinansiering til Modigliani (1986).



Figur 1 Livssyklushypotesen med gjeldsfinansiering (Modigliani, 1986)

Livssyklushypotesen tar utgangspunkt i individer som blir T år gamle, og som ønsker et jevnt konsum gjennom hele livet uttrykt med den sort-stiplede linjen. Hypotesen legger til grunn at individets sporeadferd og forbruk er avhengig av alder, uttrykt på x-aksen. Mennesker i ung alder vil ofte ha disponibel inntekt som er lavere enn det optimale konsumnivået, og vil i den perioden låne penger for å kunne opprettholde et optimalt konsum gitt forventet fremtidig inntekt. Videre predikerer hypotesen at den perioden individet er i jobb er disponibel inntekt høyere enn optimalt konsum, som resulterer i sparing og dermed økt formue frem til pensjonsalder, P. Når individet går av med pensjon, vil pensjonisten benytte seg av de oppsparte midlene for å opprettholde et stabilt konsum, uttrykt med det oransje linjestykket fra P til T.

### 2.1.1.3 Permanentinntektshypotesen

En annen kjent teori innen privat sparing og inntekt er permanentinntektshypotesen til Milton Friedman (1957). Denne hypotesen omhandler også fremtidsmotivert sparing, men fokuserer mer på at det for gitte preferanser er den permanente inntekten som bestemmer forbruket til et individ. Den permanente inntekten regnes som individets forventede langsiktige gjennomsnittsinntekt. Hypotesen uttrykker at en inntektsøkning kun vil være i stand til å påvirke forbruket i den grad økningen endrer den permanente inntekten. Andelen av en inntektsøkning som spares vil dermed være avhengig av om individet oppfatter økningen som permanent eller midlertidig. Dersom inntektsøkningen oppfattes som permanent, øker også forventet inntekt fremover, og hele inntektsøkningen vil kunne konsumeres uten at senere perioders konsum vil bli lavere. Oppfatter individet en inntektsøkning som midlertidig, vil imidlertid økningen i inntekt i den gitte perioden typisk bli fordelt til konsum over flere

perioder. Dermed vil en inntektsøkning som oppfattes som midlertidig spares i større grad enn en permanent økning i inntekt. Denne inntektsøkningen kan for eksempel være en stor gave, arv eller lottogevinst. Eksempelvis, vil en som oftest velge å spare en større andel av en stor lottogevinst i stedet for å bruke alle pengene med en gang.

#### *2.1.1.4 Teoriene i det tradisjonelle perspektivet – likheter og forskjeller*

Ifølge Keynes vil en økning i inntekt føre til at en andel av denne inntektsøkningen blir spart, da det som ikke konsumeres vil gå til sparing. Studier fra etterkrigstiden viser imidlertid at økt inntekt ikke førte til at det ble spart mer selv om inntekten økte (Mankiw, 2012). På kort sikt var det slik at de med høy inntekt sparte mer, men på lang sikt viste det seg at folk ikke sparte mer selv om inntekten økte betydelig. Dermed motbeviste empirien at sparing automatisk økte med høyere inntekt, og det vokste frem andre teorier som kunne forklare nivået på sparing, deriblant livssyklus- og permanentinntektshypotesen.

Livssyklushypotesen og permanentinntektshypotesen er de mest kjente teoriene om privat sparing. De skiller seg fra Keynes' konsumteori ved at en økning i disponibel inntekt vil i permanentinntektshypotesen bare påvirke forbruket i den grad økningen endrer den permanente inntekten. Forbruket vil også bare endres i livssyklushypotesen dersom nåverdien av inntekten over livsløpet endres. Livssyklushypotesen og permanentinntektshypotesen gir dermed ingen implikasjoner om at spareandelen øker med økt inntekt slik Keynes la til grunn.

I likhet med livssyklushypotesen bygger også permanentinntektshypotesen på at individer tar rasjonelle sparebeslutninger og ser fremover når de skal ta beslutninger om forbruk i dag, i motsetning til Keynes' konsumteori som tar utgangspunkt i disponibel inntekt. Teoriene har klare likheter ved at det er de samlede forbruksmulighetene over planleggingshorisontene som bestemmer konsumprofilen, og ikke tidsprofilen for inntekter, og på den måten vil nåverdi ha samme betydning for begge teoriene.

En viktig forskjell mellom hypotesene er deres ulike forutsetninger om tidshorizonten for individenes planlegging (Hylland, et al., 1994). Livssyklushypotesen forutsetter at individer planlegger å forbruke den totale mengden av oppsparte midler innenfor eget livsløp, mens permanentinntektshypotesen innebærer at individer har en planleggingshorisont som strekker seg utover livsløpet. Med andre ord tar permanentinntektshypotesen også for seg hvordan tanken på å etterlate arv til senere generasjoner har en betydning for individets spareadferd gjennom livsløpet. Videre impliserer livssyklushypotesen at alderssammensetningen og

inntekts- og formuesfordelingen over aldersgrupper, har betydning for samlet privat sparing. Permanentinntektshypotesen har derimot ikke denne implikasjonen ettersom den tar utgangspunkt i at det for gitte preferanser kun er den permanente inntekten som bestemmer et individs forbruk.

Både livssyklushypotesen og permanentinntektshypotesen er basert på antagelsen om at alle individer er fremoverlente og baserer sparing og konsum på en livsinntekt. Denne antagelsen strider derimot mot empiriske funn av sparing, og videre vil derfor det adferdsøkonomiske perspektivet presenteres.

## **2.1.2 Det adferdsøkonomiske perspektivet**

I mange situasjoner gir standardteorien et feilaktig bilde av menneskelig motivasjon og beslutningstaking, noe som har gitt økonomer problemer med å forklare viktige økonomiske fenomener (Thaler & Sunstein, 2021). Kvaliteten på beslutningene vi tar er ikke alltid god, og de aller fleste av oss er motivert av sosiale og moralske hensyn (Cappelen & Tungodden, 2012). Adferdsøkonomi anvender psykologiske og økonomiske prinsipper for å bedre forstå økonomisk beslutningstaking. Adferdsøkonomi bygger i stor grad på eksperimenter av menneskets faktiske økonomiske adferd. Eksperimentell metode har vært avgjørende for utviklingen av adferdsøkonomi og har bidratt til å utfordre standard økonomisk teori.

### *2.1.2.1 System 1 og System 2*

Daniel Kahneman er en anerkjent forsker innen adferdsøkonomi, og han skiller mellom to primære tanke-systemer hvor han omtaler tanke-systemene System 1 og System 2 (Kahneman, 2013). System 1 er et henholdsvis raskt tanke-system som i henhold til Kahneman virker automatisk og hurtig. Det kreves liten eller ingen anstrengelse og beslutningstakeren har ingen opplevelse av viljekontroll. Automatiske aktiviteter som tillegges system 1 er eksempelvis snu seg mot kilden til en plutselig lyd, oppdage fiendtlighet i en stemme, lese ord på store plakater og svare på  $2+2=?$ . Alle disse hendelsene har til felles at de inntreffer automatisk og krever liten eller ingen anstrengelse. I motsetning til system 1, fremstiller han system 2 som langsom og bevisst tenkning som beslutningstakere bruker til mentale og anstrengende aktiviteter. Aktiviteter til system 2 har en egenskap til felles at de krever oppmerksomhet og forstyrres når oppmerksomheten dras i en annen retning. Eksempler på slike aktiviteter er blant annet å lete i hukommelsen for å identifisere en overraskende lyd, passe på korrekt opptreden i en sosial sammenheng, løse et regnestykke og opprettholde en raskere gange enn det som er naturlig. I

alle disse situasjonene må mennesket konsentrere seg, og vil klare seg dårligere, eller ikke i det hele tatt dersom en ikke er klar eller oppmerksomheten ikke er rettet dit den skal.

Kahneman knytter også tankesystemene til hvordan individer reagerer på priming. Assosiasjonene en får ved en fremstilling (priming) skjer raskt, automatisk og uten anstrengelse, altså en System 1-operasjon. System 1 gir ofte inntrykk som blir til overbevisninger, og de impulsene som ofte fører til individers valg og handlinger stammer fra System 1. Priming oppstår følgelig i System 1, og en har ikke tilgang til det gjennom bevisstheten.

### 2.1.2.2 Nåtidsskjevhet

Psykologisk forskning viser at individer har en sterk tendens til å vektlegge umiddelbart forbruk når de foretar valg (Ackert & Deaves, 2010). Nåtidsskjevhet kan forklares ved hyperbolsk diskonteringsrate, som er karakterisert med relativt høy diskonteringsrente på kort sikt og en relativt lav diskonteringsfaktor på lengre sikt. Diskonteringsfaktoren uttrykkes som:

$$\text{Diskonteringsfaktor} = \frac{1}{(1 + r)^t}$$

Hvor  $r$  er diskonteringsrenten og  $t$  er år. Dersom diskonteringsrenten  $r$  er relativt høy, blir diskonteringsfaktoren lav relativt til en lavere verdi av  $r$ . Dersom  $r$  er forskjellig for ulike tidshorisonter, oppstår det som kalles en hyperbolsk diskonteringsrate.

Strotz (1956) var den første økonomen som studerte inkonsistente tidspreferanser, og han påpekte at det oppstår en konflikt mellom dagens og fremtidens preferanser dersom dagens diskonteringsfaktor ikke er eksponentiell med en konstant eksponent. Individer med inkonsistente preferanser foretrekker å bruke penger i dag fremfor å spare til fremtiden, som resulterer i utsatt sparing. Denne skjevheten vil føre til valg i dag som negativt påvirker velferden til den samme personen i fremtiden (Laibson, 1997).

Nåtidsskjevhet forklares med følgende eksempel: En beslutningstaker kan velge mellom to betalinger, en liten betaling til tid  $t$ , og en større betaling til tid  $t + 1$ . Når det er lenge til tidspunkt  $t$ , vil beslutningstakeren med større sannsynlighet foretrekke en større belønning. Derimot, når  $t$  er nær null, altså nåtid, blir beslutningen ofte reversert. For eksempel vil mange av oss velge 5 000 kroner om to år fremfor 2 500 kroner om ett år, på den andre siden vil de fleste velge 2 500 kroner i dag fremfor 5 000 kroner om ett år. Denne reverseringen viser at

menneskers preferanser endrer seg avhengig av tidshorisont, denne endringen defineres som at menneskers tidspreferanser er inkonsistente.

### *2.1.2.3 Adferdsbasert livssyklusshypotese*

I 1988 presenterte Shefrin og Thaler den adferdsbaserte livssyklusshypotesen (BLC) som er en utvidelse av livssyklusshypotesen. Den adferdsbaserte livssyklusshypotesen består av tre viktige adferdstrekk; mental accounting, selvkontroll og en framing-effekt.

Mental accounting ses på som den viktigste antagelsen i teorien. Mental accounting betyr at husholdningene deler formuen i tre ulike mentale kontoer; nåværende inntekt, nåværende eiendeler og fremtidig inntekt. Teorien hevder at fristelsen til å bruke fra de ulike kontoene varierer, noe som påvirker tilbøyeligheten til å konsumere fra de ulike kontoene. Fristelsen til å bruke av de ulike kontoene er størst for nåværende inntekt og minst for fremtidig inntekt. Selvkontroll er viktig for en beslutningstaker ettersom beslutningstakeren både har preferanser for å glatte ut konsumet, men også preferanser for umiddelbar tilfredsstillelse. Selvkontrollen som kreves for å motstå fristelser er sterkest for nåværende inntekt enn for bruken av formue og fremtidig inntekt. Den adferdsbaserte livssyklusshypotesen antar derfor at mennesket har en pågående konflikt mellom å være en «planlegger» - altså en som tenker på det lange løp, mot en «doer» som kun bryr seg om dagen i dag. Framing-effekten oppstår når ulik formulering av samme situasjon påvirker adferden, og dermed påvirker formuleringer menneskers adferd.

### *2.1.2.4 Prospektteori*

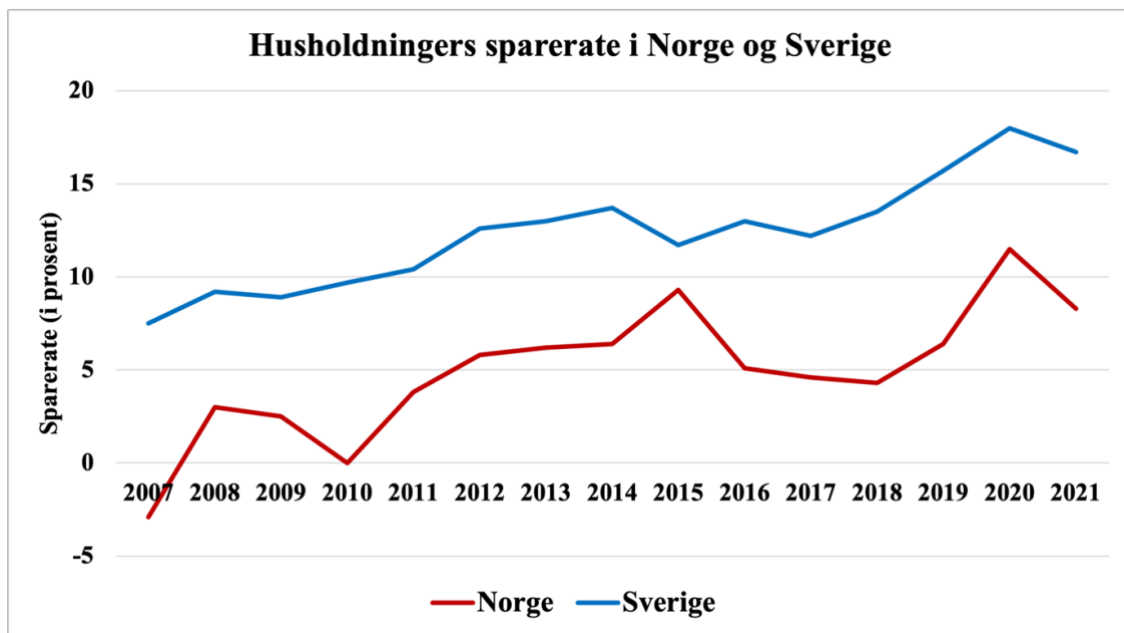
Kahnemans og Tverskys (1979) prospektteori, ble utviklet på bakgrunn av observasjoner og eksperimenter, og teorien tar hensyn til flere aspekter i menneskers irrasjonalitet når de står overfor beslutninger. Det første aspektet er at menneskets opplevelse av verdi er relativt. Hva mennesket vurderer som negativt eller positivt avhenger av hva utfallet sammenlignes med. Hvert menneske har et referansepunkt, og nytten som mennesket opplever er definert i forhold til avstanden fra dette punktet. For det andre er mennesker tapsavers fordi tap oppleves som verre enn tilsvarende gevinst. Den siste komponenten er at individets nytte av et utfall bestemmes av gevinst og tap relativt til et referansepunkt. Individene vil være risikosøkende ovenfor tap, og aksepterer derfor mer risiko for å unngå et sikkert tap. Det motsatte viser seg ved gevinst, da tar individet mindre risiko for å sikre gevinsten (Døskeland, 2019).



## 2.1.3 Sparing i praksis

### 2.1.3.1 Sparerate

Spareraten er den prosentvise andelen husholdninger sparer av disponibel inntekt i stedet for å forbruke på konsum. Det er med andre ord en indikator på hvor mye husholdninger sparer. Tall fra SSB og SCB viser en tydelig forskjell i norske og svenske husholdningers sparerate fra 2007 til 2021, se Figur 2 (Statistisk sentralbyrå, 2022; SCB, 2022).



Figur 2 Husholdningers sparerate i Norge og Sverige i perioden 2007-2021 (SSB, 2022; SCB, 2022)

I hele perioden har spareraten i Sverige vært høyere enn i Norge, noe som indikerer at svenskers sparevolum de siste årene har vært på et høyere nivå enn nordmenns. Spareraten påvirkes imidlertid av flere faktorer, deriblant rentenivået i et land og følsomhet for renteendringer. Renten representerer prisen på kreditt og avkastning på formuen vår, som videre påvirker vår evne til å konsumere og spare (Gudmundsson & Reiakvam, 2013). Videre følger en presentasjon av andre faktorer som også kan påvirke nivået på sparing.

### 2.1.3.2 Inntekt

Inntekt er som tidligere nevnt en hovedfaktor som påvirker sparing og konsum. I den sammenheng hevdes det at de med høy inntekt har mulighet til å både spare mer og konsumere mer enn de med lav inntekt. Ulike studier viser til at høyere inntekt har en sammenheng med økt sparetilbøyelighet (Lea, Tarp, & Webley, 1987; Lunt & Livingstone, 1991). Studiene finner at individer som sparer jevnlig har en tendens til å ha høyere inntekt enn de som ikke gjør det. Videre sparer individer med høyere inntekt og formue en større andel av inntekten

deres sammenlignet med dem som har lavere inntekt (Huggett & Ventura, 2000). Husholdninger trenger en minimumsutgift for å overleve, noe som gjør at vi ofte finner et lavt sparenivå hos de med lav inntekt. Når de mest nødvendige utgiftene er dekket er det mulighet for en husholdning å spare, noe som resulterer i at sparing øker med økt inntekt. Dette kan sees i sammenheng med sparemotivene til Lindqvist (1981), da det første motivet er transaksjonsbasert og handler om å spare til kortsiktige utgifter i løpet av et år. De neste nivåene handler om å spare til en buffer og deretter luksusgoder, noe som husholdninger med lav inntekt har mindre mulighet til enn husholdninger med høy inntekt. Xiao og Noring (1994) undersøkte konsumenters sparemotiv opp mot husholdningers finansielle ressurser. De fant at forbrukere med lav inntekt rapporterte at de sparte til daglige utgifter, mens de med et middels inntektsnivå sparte til uforutsette hendelser. Gruppen med høyest inntekt sparte imidlertid for økonomisk vekst. Dette impliserer at de med høy inntekt som har oppfylt de nederste sparemotivene har en mer risikabel spareportefølje, ettersom risiko kompenseres med avkastning.

### *2.1.3.3 Tidspreferanser*

Menneskers grad av tålmodighet kan være en faktor som forklarer ulikt sparenivå. Empiriske studier relatert til forholdet mellom tidspreferanser og sparing er likevel tvetydig. En mulig årsak for mangel på entydige resultater kan være at tidspreferanser ikke nødvendigvis er eneste faktoren som påvirker intertemporale valg (Nyhus, 2002). Likevel er den vanligste hypotesen at høy tidspreferanse fører til mindre sparing. En studie fra 1988 fant at mennesker som sparer har lavere diskonteringsrate enn mennesker som ikke sparer. De som sparte hadde en gjennomsnittlig diskonteringsfaktor på 1.4 prosent, mens den var 2.6 prosent for mennesker som ikke sparte (Nyhus, 2002). Utålmodige mennesker er altså mindre villige til å sette av penger til sparing, sammenlignet med mer tålmodige mennesker. Videre fant Webley og Nyhus (2001) at mennesker som har gjeldsproblemer hadde høyere tidspreferanser, enn de som hadde milde eller ingen gjeldsproblemer. I tillegg fant Donkers og van Soest (1999) en negativ sammenheng mellom tidspreferanser og sannsynligheten for å eie sitt eget hus, mens de fant en positiv sammenheng mellom tidspreferanser og å eie risikable eiendeler.

### *2.1.3.4 Risikopreferanser*

Risikopreferanser kan være en faktor som forklarer menneskers ulike spreadferd. For finansielle beslutninger er det en rekke empiriske studier som finner at menneskers risikoholdning påvirker deres finansielle portefølje og aktivitet av aksjehandel (Barasinska, Schäfer, & Stephan, 2012; Fellner & Maciejovsky, 2007). En studie av Dohmen et al. (2011)

undersøkte menneskers risikoholdninger gjennom en spørreundersøkelse og et lotteriekperiment. I spørreundersøkelsen undersøkte de hvor villige respondentene generelt var til å ta risiko, mens eksperimentet ble benyttet for å undersøke om adferden observert i spørreundersøkelsen gav samme resultat i eksperimentet. Basert på spørreundersøkelsen finner de at kjønn og alder har signifikant innvirkning på viljen til å ta risiko. Kvinner er mindre villig til å ta risiko enn menn, og risikoaversjon øker sterkt med alderen. I eksperimentet fikk deltakerne opp 20 valg, hvor de måtte de bestemme seg for om de ville spille et lotteri med 50 prosent sjanse for å vinne enten 300 euro eller 0 euro, eller velge mellom et sikkert kronebeløp som økte for hvert valg. Funnene viser at adferden som er observert i det generelle risikospørsmålet stemte ganske bra med respondentenes risiko i eksperimentet, men det var det generelle spørsmålet om risiko som predikerte deltakernes risikoholdninger best. Fehr og Reichlin (2021) undersøkte også forholdet mellom et kvalitativt mål på risiko og et eksperimentelt fremkalt risikomål. Deres data bekreftet det samme forholdet som Dohmen et al. (2011), at det var en sterk sammenheng mellom det generelle risikospørsmålet og den observerte adferden i eksperimentet om risikotaking.

Videre gjennomførte Wong et al (2019) to eksperimentelle studier på et utvalg i Hong Kong og Storbritannia, hvor de undersøkte om risikoholdninger påvirket investeringsvalg til pensjon. Studien finner at risikoholdninger hadde en sterk påvirkning på investeringsporteføljen. De fant spesielt at mennesker som var risikoaverse allokerer mer av deres sparing i lavrisiko fond sammenlignet med risikosøkende mennesker. De fant de samme tendensene i både Hong Kong og Storbritannia.

#### *2.1.3.5 Alder*

Slik som livssyklushypotesen beskriver, er alder en vesentlig faktor som kan forklare hvorfor noen sparer mer enn andre. I en studie av Furnham (1985) kom det fram at alder hadde en lineær sammenheng med holdninger til sparing. Eldre mennesker var mer positive til sparing enn yngre. Statistikk fra SSB viser at sparingen øker med alderen, og at spareraten er høyest i aldersgruppen 55 til 64 år (Halvorsen, 2011). Dette kan forklares med utgangspunkt i at det foreligger høy usikkerhet i livsløpet, samt at en kan ønske å etterlate seg midler til senere generasjoner.

#### *2.1.3.6 Kjønn*

Funn fra Nyhus (2002) viser at kvinner vektlegger føre-var sparing og sparing til pensjon mer enn menn. Barber og Odean (2001) gjennomførte en studie på ulikheter mellom kjønnene basert

på en stor database av individuelle investorer. Studien finner at menn tar større risiko, trader mer, men har lavere avkastning enn kvinner. Croson og Gneezy (2009) dokumenterte kjønnsforskjeller i risikotaking og det kommer frem i deres studie at kvinner er mer risikoaverse enn menn. Videre viser det seg at kvinner investerer mindre enn menn i risikable aktiva, noe som indikerer at kvinner er mer økonomisk risikoaverse enn menn (Charness & Gneezy, 2012).

### *2.1.3.7 Usikkerhet for fremtiden*

Empiriske studier hevder at føre-var sparing er et viktig motiv for hvorfor mennesker sparer, og at usikkerhet knyttet til inntekt har en effekt på denne sparingen. En studie av Carroll, Fuhrer & Wilcox (1994) fant at usikkerhet knyttet til inntekt reduserte menneskers forbruk. I tillegg vil mennesker som føler usikkerhet for fremtiden ha en tendens til å spare mer og låne mindre. En svensk studie fra 1978 fant at sparemotivet «føre-var» var den viktigste årsaken til hvorfor de sparte, hvor hele 46 prosent av deltakerne bekreftet at det var deres viktigste motiv for sparing (Nyhus, 2002). Videre fant Dardanoni (1991) basert på inntekt- og konsumdata fra Storbritannia, at mer enn 60 prosent av sparingen var relatert til føre-var sparing.

### *2.1.3.8 Pensjons- og trygdeordninger*

Hvilke offentlige goder en stat tilbyr, er avgjørende for husholdningers insentiver til å legge opp privat sparekapital. Pensjon- og trygdeordninger har dermed en påvirkning på spareraten i økonomien. Det offentlige sparer på vegne av befolkningen i både Norge og Sverige, og som følge av dette vil innbyggerne få utbetalt penger av staten dersom de havner i en vanskelig økonomisk situasjon, og når de oppnår pensjonsalder. I hvilken grad denne offentlige sparingen påvirker privatpersoners sparing er imidlertid vanskelig å måle. Det kan tenkes at i tillegg til støtten en får fra staten, ønsker de fleste å ha ekstra midler tilgjengelig til pensjonstilværelsen. Dermed er pensjonssystemet i et land vesentlig når det gjelder befolkningens holdninger til privat sparing (Hyland, et al., 1994).

## **2.2 Spareformer i teori og praksis**

Sparing i bank, aksjer og fond, og eiendom er blant de mest tradisjonelle spareformene som privatpersoner kan benytte seg av. I følgende delkapittel vil først kriteriene for valg av spareform presenteres. Deretter introduseres de ulike formene for sparing, før de sees i sammenheng med kriteriene for valg av spareform. Avslutningsvis presenterer vi spareformene i praksis.

### 2.2.1 Avkastning

Avkastning er et begrep som brukes til å måle lønnsomhet, og uttrykkes generelt som gevinsten av en investering (Berk & DeMarzo, 2019). Avkastning kan deles inn i direkte avkastning og verdiendring. Direkte avkastning er for eksempel utbytte fra en aksje eller rentene en oppnår på bankinnskudd. Avkastning fra verdiendring tilsvarer verdistigningen på aktiva, for eksempel økt pris på en aksje eller verdistigning på en eiendom. Det er viktig å se på avkastningen som nettogevinsten på investeringen, og derfor trekkes kostnader, inflasjon og skatt fra.

Avkastning  $R_{t+1}$ , for perioden  $t$  til  $t + 1$  kan uttrykkes som:

$$R_{t+1} = \frac{D_{t+1} + P_{t+1}}{P_t}$$

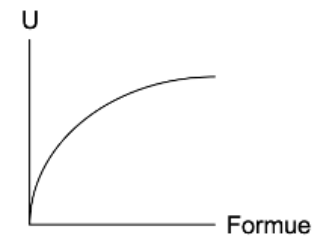
Som vi ser av funksjonen uttrykkes avkastningen  $R_{t+1}$ , av både den direkte avkastningen og verdiendringen, hvor direkte avkastning uttrykkes ved utbytte,  $D_{t+1}$ , delt på verdien i starten av perioden,  $P_t$ . Verdiendringen er det siste leddet, uttrykt som verdi i slutten av perioden  $P_{t+1}$ , delt på verdien i starten av perioden,  $P_t$  (Døskeland, 2019).

### 2.2.2 Risiko

I økonomisk sammenheng kan risiko defineres som avvik fra forventet verdi (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Risiko er nært forbundet med usikkerhet, hvorav større usikkerhet ofte fører til økt risiko. Et fundamentalt moment er sammenhengen mellom risiko og avkastning, noe som ofte kalles for risiko-avkastning avveining (risk-return trade-off). Denne avveiningen innebærer at høy risiko kompenseres med høy avkastning. Når det gjelder sparing innebærer risiko å miste deler eller hele beløpet en har investert eller spart, og graden av risiko vil avhenge av hvilken spareform en benytter. Det er for eksempel knyttet høyere risiko til sparing i aksjer enn sparing i bank. I finansiell sammenheng uttrykkes risiko også som standardavvik (varians) eller volatilitet. Standardavviket representerer en total risiko for de finansielle aktiva, og deles ofte videre inn i markedsrisiko og selskapsrisiko. Det er mulig å eliminere selskapsrisiko ved å plassere midler i flere individuelle verdipapirer, i stedet for å plassere alle midler i kun ett verdipapir. På denne måten fordeler en risiko utover flere midler, og en oppnår en effekt kalt diversifiseringseffekt.

## 2.2.4 Forventet nytte og risikopreferanser

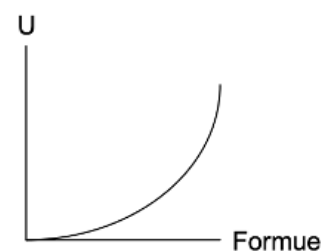
Forventet nytteteori antar at investorer er rasjonelle og tar beslutninger for å maksimere egen nytte. Beslutningstakeren velger mellom usikre valgalternativer og sammenligner alternativenes forventede nytte. Begrepet nytte defineres av Døskeland (2019) som et mål på hvor tilfreds eller glade vi er for ulike pengeverdier. En beslutningstaker vil velge utfallene som maksimerer nytteverdien, basert på individets nyttefunksjon,  $U(x)$ . Nyttefunksjonen antas å være konkav, da det antas at individer har avtagende marginalnytte. Det vil si at individer får en stor nytteøkning når en øker konsumet av noe en i utgangspunktet har lite av (høy marginalnytte) og motsatt får individer liten nytteøkning når en øker konsumet av noe en i utgangspunktet har mye av (lav marginalnytte). Figur 3 viser nyttefunksjonen som reflekterer preferansene for formue; alle liker mer penger enn mindre, derav vil nytten stige med økende pengeverdi, men økningen i nytte blir mindre etter hvert som formuen øker (avtagende marginalnytte).



Figur 3 Nyttefunksjon  $U(x)$

Risikopreferanser er bestemt av formen på nyttefunksjonen  $U(x)$  og deles inn i tre risikoprofiler: risikoaversjon, risikosøkende og risikonøytral. Ifølge Ackert & Deaves (2010) er de fleste investorer risikoaverse. Det kan illustreres ved at dersom en investor kan velge mellom to investeringer som har samme forventede avkastning, men forskjellig risiko, vil en risikoavers investor velge investeringen med lavest risiko. Mer presist vil investoren heller ha en formue på 620 000 kroner med sikkerhet, mot 60 prosent sjans for en formue på 1 000 000 kroner og 40 prosent sjans for en formue på 50 000 kroner. En risikoavers investors nyttefunksjon tilsvarer den forventede nyttefunksjonen, se Figur 3.

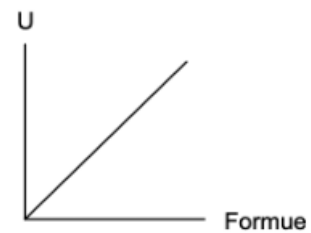
En risikosøkende investor vil derimot velge investeringen med høyest risiko. Investoren vil dermed ta sjansen på det usikre utfallet, mot et sikkert beløp. Risikosøkende investorer søker investeringer med større volatilitet og usikkerhet i bytte mot høyere forventet avkastning. Med utgangspunkt i samme eksempel som presentert over, vil en risikosøkende investor velge det usikre alternativet som har 60 prosent sjans for en formue på 1 000 000 kroner og 40 prosent sjans for en formue på 50 000 kroner, mot en formue på 620 000 kroner med sikkerhet. Nyttekurven til en risikosøkende investor er konveks, og er illustrert i Figur 4. En



Figur 4 Nyttefunksjon til risikosøkende investor

risikosøkende investor vil derfor få økt nytte av en ny krone i formue enn den foregående kronen (stigende marginalnytte).

Investoren som er risikonøytral er indifferent overfor risikoen, og vil kun bry seg om forventet avkastning. Dersom vi igjen tar utgangspunkt i samme eksempel som tidligere, vil en risikonøytral investor være indifferent mellom en formue på 620 000 kroner med sikkerhet, mot 60 prosent sjanse for en formue på 1 000 000 kroner og 40 prosent sjanse for en formue på 50 000 kroner. Dersom det risikofylte alternativet har høyest forventet avkastning, vil den risikonøytrale investoren velge dette alternativet. Den risikonøytrale investoren sin nyttekurve har en konstant positiv helning, noe som betyr at den neste kronen i økt formue gir samme nytte som den foregående. Den risikonøytrale investoren har dermed en konstant marginalnytte, se Figur 5.



Figur 5 Nyttefunksjon til risikonøytral investor

### 2.2.3 Porteføljeteori

Markowitz sin porteføljeteori fra 1952 demonstrerer hvordan en kan allokere midlene sine i en portefølje slik at en optimaliserer avkastningen, til en gitt risikopreferanse (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Modellen illustrerer hvordan en investor kan optimalisere porteføljens avkastning med lavest mulig risiko. Dette kan oppnås ved å først diversifisere bort selskapsrisiko ved å investere i ulike risikable eiendeler, slik at en holder en optimal aktiv portefølje. Denne porteføljen representerer det beste forholdet mellom avkastning og risiko som er mulig å oppnå ved investering i risikable aktiva. Deretter må en investor også investere i risikofri rente, og kombinasjonen av disse to investeringene danner den samlede optimale porteføljen. Hvor mye en investor velger å plassere i den aktive porteføljen og i risikofri rente avhenger imidlertid av risikoaversjon. En risikoavers investor kan eksempelvis velge å plassere 80 prosent av midlene sine i risikofri rente, og 20 prosent i den aktive porteføljen, mens en risikosøkende person kan velge å investere 80 prosent i den aktive porteføljen og 20 prosent i risikofri rente.

### 2.2.5 Sparing i bank

Sparing i bank i form av bankinnskudd er den mest vanlige spareformen blant privatpersoner. Med utgangspunkt i motivene for sparing er det vanligst å benytte lønns- eller brukskontoer for det transaksjonsbaserte motivet, og noen ganger også til buffermotiv. Disse kontoene brukes ved mer kortsiktige motiv, mens motivene for sparing på nivå tre og fire regnes som mer

langsiktige motiver. I slike tilfeller er det mer hensiktsmessig å benytte en type sparekonto som gir høyere rente, ofte mot en begrensning av antall uttak.

Avkastningen ved sparing i bank er renten en oppnår på bankinnskudd, fratrukket gebyrer og skatt. Ved et lengre perspektiv kan en også oppnå avkastning ved inflasjon. Renten en oppnår på bankinnskudd avhenger av makroøkonomiske hendelser, og ifølge økonomisk teori er det to motstridende effekter av en renteendring. En økning av renten fører til at beløpet en setter av til sparing oppnår en høyere avkastning (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Dette kalles inntektseffekten og innebærer at en ikke trenger å spare like mye for å oppnå fremtidig ønsket konsum. Dette gir dermed insentiver til økt konsum i dag. Normalt sett vil høyere inntekt føre til både høyere konsum og høyere sparing. Samtidig vil forventningen om høyere inntekt i fremtiden gjøre det mindre nødvendig å spare i dag. På den andre siden virker substitusjonseffekten i motsatt retning. Når renten øker vil fremtidig konsum bli billigere i nåverdi sammenlignet med konsum i dag, ettersom relativ pris øker. Dermed tilrettelegges det for økt sparing fremfor konsum.

Når det gjelder risiko ved sparing i bank, regnes banksparing som tilnærmet risikofritt. Det eksisterer likevel en viss usikkerhet i form av 1) risiko for tap av innskudd og 2) risiko for renteendringer (Hveem et al., 2013). Risiko for tap av innskudd er knyttet til de sjeldne tilfeller hvor en bank går konkurs, mens risiko for renteendringer påvirkes av makroøkonomiske hendelser og et lands rentenivå. Rentenivået til bankene følger i stor grad styringsrenten i et land, men risikoen knyttet til rentenivået vil likevel være noe usikkert.

## **2.2.6 Sparing i aksjer og fond**

En aksje er en eierandel i et selskap, og utstedes på aksjemarkedet. Aksjemarkedet påvirkes av mange faktorer, og vil derfor tidvis variere stort. Følgelig kan det være høy risiko knyttet til aksjehandel, da verdien av aksjen uttrykkes i aksjekursen. En investor kan investere både direkte og indirekte i aksjemarkedet. En direkte investering gjøres gjennom kjøp av enkeltaksjer, mens en indirekte investering utføres gjennom å investere i verdipapirfond. Et verdipapirfond er en kollektiv investering der flere aktører sammen plasserer pengene sine i en eller flere finansielle aktiva (VFF, 2021). Ved at fondets investeringer blir spredt på mange ulike aksjer eller obligasjoner, sprer en også risikoen i langt større grad, og en reduserer den samlede risikoen en utsettes for ved å kjøpe andeler i fond.



Videre finnes det tre hovedtyper verdipapirfond; aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond. Verdipapirfondenes Forening (2021) definerer et aksjefond som «et verdipapirfond hvor minimum 80 prosent av andelseiernes kapital investeres i aksjemarkedet». Videre deles et aksjefond ofte inn i ulike grupper etter hvor fondets midler skal investeres, for eksempel etter geografi eller bransje. Aksjefond er attraktivt ettersom en oppnår diversifiseringseffekten. Videre kategoriseres et rentefond som «et fond som plasserer pengene i rentebærende papirer som sertifikater og obligasjoner». Hovedkategoriene som rentefond ofte deles inn i er pengemarkedsfond, obligasjonsfond og andre rentefond. Det er også mulig å investere i en type fond som kombinerer aksjefond og rentefond, et kombinasjonsfond.

### *Avkastning og risiko ved sparing i aksjer og fond*

Avkastning på aksjer oppnås ved summen av gevinst på endringer i aksjekursen og utbetalt aksjeutbytte, fratrukket kostnadene i forbindelse med eie og kjøp/salg av aksjer. Verdien av aksjen viser til enhver tid betalingsvilligheten i markedet for aksjen. Forventninger til markedet og hvordan faktiske forhold (for eksempel lønnsomhet) forventes å ha en påvirkning på selskapers evne til å tjene penger i fremtiden, har betydning for hvordan aksjekursen utvikler seg. Som følger av dette varierer aksjekursene i løpet av et år, og fra år til år. Fordelen ved å investere i enkeltaksjer er at det kan gi høyere avkastning enn investering i fond, men det innebærer også større risiko (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Sammenhengen mellom avkastning og risiko for investering i aksjer og fond er fremstilt i Figur 6, og denne sammenhengen vil i det følgende presenteres.



Figur 6 Sammenhengen mellom avkastning og risiko for aksjer og fond (AksjeNorge, 2022)

Figur 6 illustrerer at en investering i aksjer gir høyest avkastning, men innebærer også høyest risiko. Videre bestemmes avkastningen på verdipapirfond først og fremst av typen fond en velger, hvilket ofte bestemmes av ønsket risiko og tidshorisont.

Ved et langsiktig perspektiv kan en forvente høyest avkastning ved plassering av midler i aksjefond. Avkastningen på aksjefond påvirkes av verdiutviklingen av alle selskapene som inngår i fondet, samt de samme faktorene som påvirker avkastningen til enkeltaksjer. I tillegg avhenger avkastningen av om fondet forvaltes aktivt eller passivt. Et aktivt fond har et overordnet mål om å oppnå høyere avkastning enn markedet, mens et passivt fond har som formål å følge markedet til en referanseindeks (VFF, 2021). Aksjefond innebærer imidlertid høyest risiko, da et slikt fond også påvirkes av aksjekurser, slik som enkeltaksjer. Generelt er aksjefond utsatt for markeds- bransje og forvaltningsrisiko, samt valutarisiko dersom en plasserer kapital i utenlandske selskaper.

Videre påvirkes avkastningen på rentefond av hvilke rentepapirer det plasseres midler i, samt utviklingen i realrenten. Pengemarkedsfond er den fondstypen som gir lavest avkastning, og med dette følger også lavest risiko. Deretter følger obligasjonsfond med noe høyere risiko som kompenseres med høyere avkastning. Risiko relatert til rentefond er hovedsakelig knyttet opp mot renteendringer. Dersom det foreligger en renteøkning, vil verdien av papirene falle. Det foreligger også kredittrisiko i henhold til mislighold av utsteder, samt likviditets-, forvaltnings- og valutarisiko.

Ved investering i kombinasjonsfond vil avkastning avhenge av fondets fordeling av rentepapirer og aksjer, og det forventes høyere avkastning ved en større andel av aksjer i porteføljen. Kombinasjonsfond er også utsatt for risiko knyttet til pengemarkeds- og obligasjonsfond.

### **2.2.7 Sparing i eiendom**

Kjøp av bolig er gjerne den største enkeltinvesteringen privatpersoner foretar seg i løpet av livet. Andelen privatpersoner som eier bolig i Norge ble i 2020 anslått til å være 81.8 prosent (Statistisk Sentralbyrå, 2021), mens den i Sverige var 64.5 prosent (Eurostat, 2021). Sparing i eiendom skjer enten i form av avdrag på boliglån eller som realinvestering i bolig.

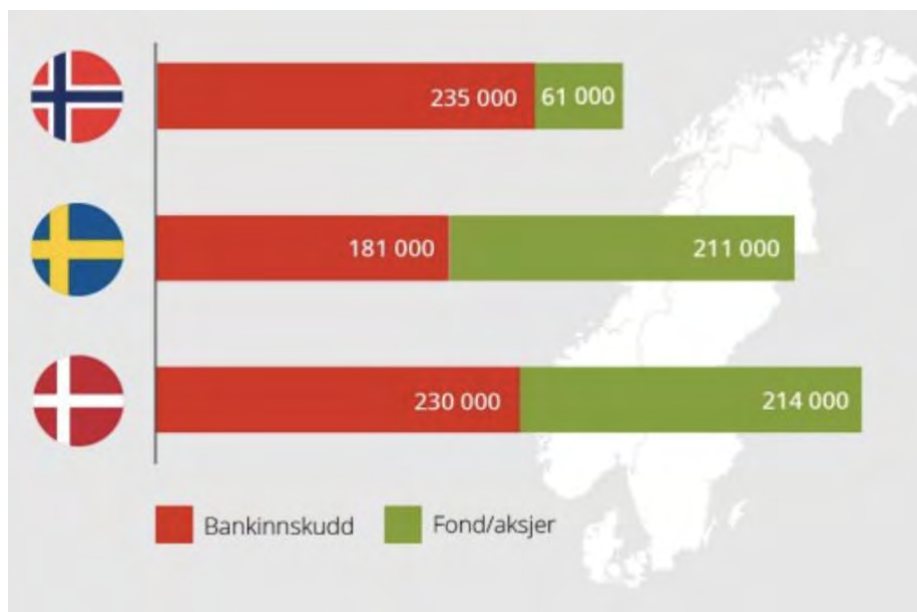
Investeringer i fast eiendom har historisk gitt høy forventet avkastning sammenlignet med risikoen på investeringen (Platou, 2019). Positiv avkastning ved sparing i eiendom vil oppnås

enten ved at verdien på boligen stiger og selges med gevinst, eller i form av leieinntekter. Risiko knyttet til sparing i eiendom er krevende å generalisere ettersom det finnes en rekke boligmarkeder. På et overordnet nivå er det likevel flere forhold å ta hensyn til som blant annet markedsrisiko, renterisiko, inflasjon og graden av likviditet (Hveem et al., 2013). Verdiutviklingen vil dermed kunne svinge og i enkelte tilfeller vil et prisfall kunne oppleves som dramatisk. En kraftig nedgang i boligprisene kan i verste fall føre til at gjelden overstiger boligens verdi. Historisk har det likevel jevnt over vært stigende boligpriser, selv om det til tider har forekommet boligprisfall. En eiendomsinvestering er ofte godt sikret mot inflasjon fordi leieinntekter oftest blir justert i takt med konsumprisindeksen. En annen viktig fordel er at eiendom ikke nødvendigvis svinger i takt med aksjer og obligasjoner og kan på den måten være et stabiliserende element i en investeringsportefølje (Platou, 2019).

## 2.2.7 Spareformer i praksis

### 2.2.7.1 Et skandinavisk perspektiv

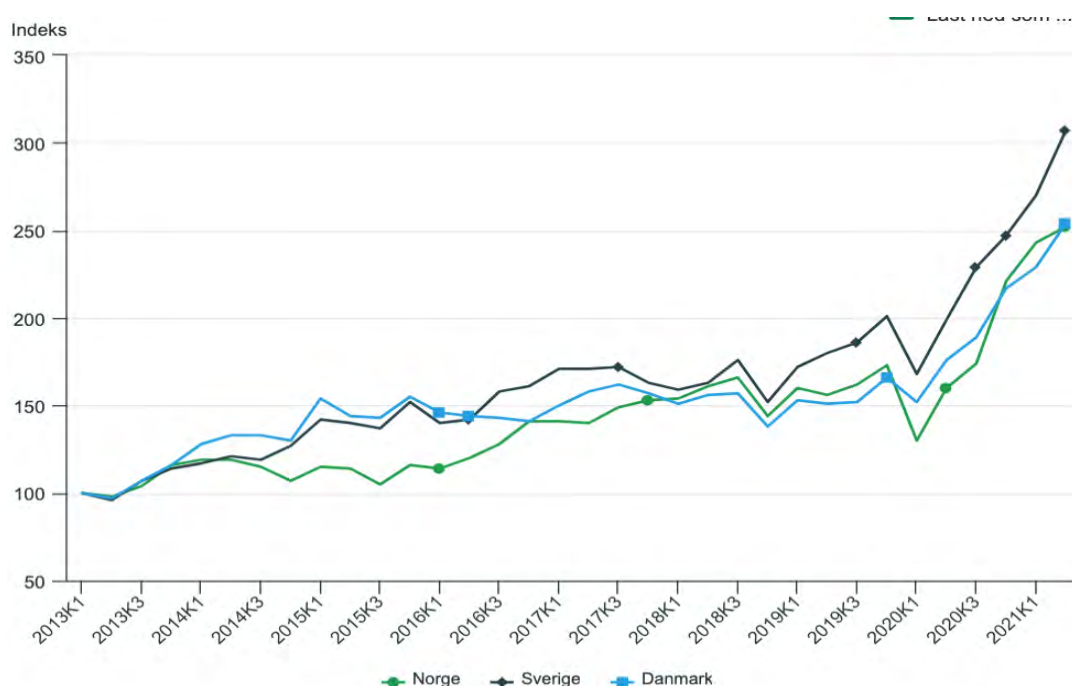
I 2019 publiserte SSB «Konjunkturtendensene - med økonomisk utsyn over året 2018». I statistikken ble det avdekket at svensker investerer over tre ganger så mange kroner på børsen enn nordmenn. Figur 7 illustrerer statistikken fra SSB, og viser de ulike sparevanene til landene.



Figur 7 Forskjellen mellom hvordan nordmenn, svensker og dansker sparer (Mortensen, 2021)

Det kommer tydelig frem i figuren at svenskene sparer mer og plasserer en større andel av sparepengene i fond og aksjer enn nordmenn. Nordmenn sparer derimot minst, og plasserer mesteparten av sparebeholdningen på bankkonto, hvor hele syv av ti norske sparekroner er

bankinnskudd. Til sammenligning plasserer svenskene mindre i bankinnskudd enn nordmennene. Videre kommer det frem at danskene sparer mest, de plasserer omtrent like mye i banken som norske husholdninger, men i tillegg sparer de mer i fond/aksjer enn svenskene.



Figur 8 Husholdningers beholdning av noterte aksjer (indeks 2013K1=100) (Brynestad et al., 2021)

Figur 8 illustrerer utviklingen i de skandinaviske husholdningenes beholdning av noterte aksjer fra 2013 til 2021. I løpet av perioden har andelen av befolkningen som investerer i verdipapirer steget i både Norge, Sverige og Danmark. Til tross for at vi ser en lik investeringsutvikling, er likevel omfanget av sparing i aksjer forskjellig. Det kommer tydelig frem i figuren at norske husholdninger har i gjennomsnitt lavere nivå på investeringer i verdipapirer sammenlignet med Sverige og Danmark. Ifølge Brynestad et al. (2021) er en av årsakene til at nordmenn investerer mindre i verdipapirer enn sine naboland at den norske andelen som eier egen bolig er klart høyere i Norge. Statistikk fra Eurostat viser at 84 prosent av nordmenn eier sin egen bolig, mens i Sverige og Danmark er det henholdsvis 69 og 63 prosent.

I en studie Ipsos gjennomførte for DNB på norske, svenske og danske sparevaner kom det frem at 40 prosent av nordmenn mener nedbetaling av boliglån er den beste spareformen, mens 11 og 12 prosent av svenskene og danskene mener tilsvarende (E24, 2017). Videre avdekket undersøkelsen at nordmenn, svensker og dansker prioriterer sparing høyt, men nordmenn prioriterer det høyest. I tillegg er nordmenn i tet når det kommer til å sette seg sparemål, sammenlignet med nabolandene våre. Både nordmenn, svensker og dansker har først og fremst

som sparemål å sikre en trygg fremtid. Funnene fra Ipsos sin undersøkelse er interessante. I undersøkelsen kom det frem at nordmenn ønsker å spare mer enn sine naboland, og er i tillegg i tet når det kommer til å sette seg sparemål (E24, 2017). Likevel viser statistikk at nordmenn sparer minst til pensjon sammenlignet med Sverige og Danmark. De norske holdningenes ønske om sparing strider dermed mot den faktiske spareadferden.

Med utgangspunkt i den presenterte statistikken som viser ulik spareadferd, kan det stilles spørsmål til om nordmenn er mer risikoaverse enn sine naboland. Sammenlignet med Sverige plasserer nordmenn en større andel i bankinnskudd, og en mindre andel i fond/aksjer. I tillegg investerer flere nordmenn i bolig sammenlignet med sine naboland. Investering i bolig har historisk sett i Norge vært forbundet med lav risiko, hvilket igjen kan tyde på at nordmenn er mer risikoaverse enn sine naboland. Disse antakelsene kan ses i sammenheng med en studie gjennomført av Dahlbäck (1991), som studerte effekten av risikotaking på sparing blant husholdninger i Sverige. Funn fra studien viste at personer som var mer risikoaverse hadde en tendens til å ha en lavere gjeldsandel, og hadde større sannsynlighet for å ha en større andel av total sparing på bankkonto.

#### *2.2.7.2 Sparing fordelt på alder og kjønn*

Hvordan vi sparer påvirkes også av alder og livsfase. I ung alder har en gjerne ikke rukket å kjøpe sin egen bolig, og sparingen foregår som oftest via finansielle investeringer, og ikke som realinvestering. Statistikk fra SSB viser at unge i alderen 18-29 år sparte mest i bank, fond og aksjer i perioden 2015-2017, til tross for at de samlet sett sparte minst av alle aldersgrupper (Halvorsen, 2019). Statistikken viser at aldersgruppen 40-49 år sparte mest i form av avdrag på lån, mens det var aldersgruppen 60-69 år som samlet sett sparte mest. Dersom en ser nærmere på utviklingen i for eksempel fondssparing, viser ferske tall at nordmenn aldri har spart så mye i fond som de gjør nå. Aldersgruppen under 40 år står for den største økningen av andelen fondssparere det siste året (VFF, 2021). Vi ser samme trend også i Sverige, hvor nesten syv av ti sparer i fond (Fondbolagenes förening, 2021). Fondssparing er vanligst blant aldersgruppen 35-55 år, men det er også mange i aldersgruppen 16-34 år som sparer et høyere beløp i fond.

Videre observeres det forskjeller i spareadferd blant kjønn. Tall fra 2018 viser at norske kvinner sparer i fond tilsvarende 78.6 prosent av norske menn (DNB, 2022). Sammenlignet med 2006 har menn økt sitt månedlige sparebeløp i fond med 57 prosent, mens kvinner har økt sitt med 48 prosent. Andelen kvinner som sparer i fond har imidlertid økt mer enn andelen menn de siste årene, og i en undersøkelse fra 2021 kom det frem at 50 prosent av mennene plasserte penger i

fond, mot 42 prosent av kvinnene (VFF, 2021). Det er imidlertid størst forskjell ved sparing i aksjer, da tall fra SSB tyder på at menn i større grad, og med større summer, investerer i aksjer (Gram, 2020). Kvinner mottar kun 23 prosent av det beløpet som menn mottar som aksjeutbytte. I samme undersøkelse kom det også frem at kvinner var mindre risikovillige enn menn, noe som kan være med på å forklare hvorfor flere menn investerer i aksjer. Den samme tendensen observeres også i Sverige, hvor det i en undersøkelse fra 2021 kom frem at 71 prosent menn sparer i fond mot 64 prosent kvinner (Fondbolagenes förening, 2021).

### *2.2.7.3 Andre faktorer*

Hvordan individer oppfatter en økning av deres inntekt kan også se ut til å påvirke spareadferden. I en undersøkelse utført av Nordnet i 2012 fikk privatpersoner spørsmål om hva de ville brukt pengene på, dersom de arvet en million kroner (Landre, 2012). Hovedsvaret fra respondentene var at alle i stor grad ønsket å nedbetale gjeld fremfor å bruke pengene på forbruksgoder. På den annen side avdekket undersøkelsen at selvoppsparte midler over tid i større grad ble brukt til forbruksgoder. Denne undersøkelsen viser til hvordan privatpersoner velger å allokere plutselig inntekt og egne oppsparte midler ulikt. Funnene kan bidra til å støtte opp under Friedmans teori om at midlertidige inntekter i større grad spares enn egne oppsparte midler.

Renteendringer som følger av makroøkonomiske hendelser kan også påvirke menneskers spareadferd. Da Covid-19 brøt ut og samfunnet ble nedstengt, har vi sett at spareraten økte kraftig til tross for at rentenivået ble senket til null (Brynestad et al., 2021). Dette er imidlertid resultat av kraftig redusert konsum. Under usikre tider kan en tenke seg at mange ønsker å spare trygt i stedet for å ta risiko i et følsomt marked. I perioden mellom april 2020 og februar 2021 var den årlige veksten i bankinnskudd helt oppe i ti prosent i Norge. En har imidlertid observert en kraftig økning i norske husholdningers beholdning av aksjer. Dette har vært uventet, da en kunne tenke seg at flere ville trukket seg ut av aksjer som følge av usikkerhet. Den samme trenden har også blitt observert i Sverige, hvor svenske husholdningers beholdning av noterte aksjer har steget kraftig etter at pandemien startet.

## 2.3 Politikk for sparing: Et skandinavisk perspektiv

Politikk og historiske forhold kan være en mulig forklaring på den ulike spareadferden mellom Norge og Sverige. I det følgende delkapittelet presenteres først skattepolitikk for bolig, deretter

insentiver for å spare i aksjer og fond, og pensjonssparing. Videre vil velferdsstaten og Oljefondets betydning for spreadferd presenteres, og til slutt kulturforskjeller mellom landene.

### **2.3.1 Skattepolitikk på bolig**

I Norge har skattepolitikken gjort det lukrativt å investere i eiendom. Nordmenn får rentefradrag for låneutgifter, skattefritt boligsalg og lav eller ingen eiendomsskatt. Rentefradrag på låneutgifter i 2021 var på 22 prosent. Retten til skattefritt boligsalg krever at en har eid boligen i minst ett år og brukt den som egen bolig i minst ett av de to siste årene før salget (Platou, 2019). I Sverige har de også rentefradrag på låneutgifter, men de har i motsetning til Norge 22 prosent skatt av gevinsten på boligsalget og eiendomsskatt. Dette kan være en årsak til at svenskene ikke ser det like gunstig å eie bolig, ettersom de må betale skatt på eventuell gevinst ved boligsalg (Svensk Fastighets förmedling, 2022; Skatteverket, 2022).

### **2.3.2 Insentiver for sparing i fond og aksjer**

Ifølge Fondbolagens förening (2022) er det flere historiske milepæler som har gjort Sverige til en nasjon med fondssparere. I det følgende vil de viktigste milepælene bli presentert og der det er relevant vil milepælene sammenlignes med Norge.

Det første svenske fondet ble lansert allerede i 1958. Til sammenligning ble Norges første fond lansert i 1967 (Fondsfinans kapitalforvaltning, 2022). En viktig faktor for Sveriges store fondssparing er at «Skattesparefond» ble lansert i 1978. Skattesparing kunne nå skje i form av sparing enten på sparekonto eller på aksjesparefond. Skattesparefondene fikk kun lov til å investere i svenske aksjer, og hver svenske krone spart var 20 prosent fradragsberettiget mot inntektskatt. I tillegg var også avkastningen, i løpet av det året den ble opptjent og de påfølgende fem årene, skattefrie. I 1980 ble skattefradraget hevet til 30 prosent. «Skattesparefond» resulterte i at mellom 1979 og 1982 økte antallet sparere fra 75 000 til 425 000.

I 1984 ble det offentlige spareprogrammet, «Allemansspar», lansert i Sverige. Fondssparing ble en folkebevegelse som følge av «Allemansfondene», som gjorde at fond ble et sparealternativ. «Allemansfondene» lignet mye på «Skattesparefondene». Forskjellen var at det ikke var tillatt med fradrag i inntektskatt, men avkastningen var imidlertid helt skattefri. I 1990 var det 1.7 millioner «Allemansfonder»-kontoer. Svenskene fikk gjennom «Allemansfondene» sjansen til å investere i aksjemarkedet og fortsatte med det, selv når skattesubsidiene ble eliminert i 1997. I samme tidsperiode som «Allemansfondene» ble lansert i Sverige, lanserte Norge «Aksjesparing med skattefradrag (AMS)» på 1980-tallet. AMS ga skattefradrag gjennom å

investere i aksjemarkedet enten direkte i enkeltaksjer eller gjennom aksjefond som oppfylte nærmere definerte krav til investeringsvalg. Det ble gitt skattefradrag på 15 prosent av kostprisen på enkeltaksjer, eller av årlig innskuddsbeløp i verdipapirfond. AMS ble opphevet fra og med inntektsåret 2000 (Regjeringen.no, 2022).

Siste milepæl i Sverige i nyere tid var innføringen av Investeringssparekonto (ISK) i 2012. Dette var en beslutning fra Riksdagen om å stimulere til sparing i fond og aksjer. Med Investeringssparekonto (ISK) er det ingen skatt på kapitalgevinster, i stedet betaler spareren en årlig standard skattesats. De fleste fondssparere i Sverige velger i dag i hovedsak å spare i fond via investeringsparekontoer. Aksjesparekonto er et tilsvarende insentiv i Norge som først ble innført i 2017. Hensikten med aksjesparekonto var å gjøre det lettere for folk flest å eie, bytte, kjøpe og selge fond og aksjer. Fordelen med aksjesparekonto er at eieren slipper å betale skatt på gevinst fra salg av aksjefond og aksjer som står på eierens aksjesparekonto (SpareBank1, 2022).

Ved å sammenligne insentivene for sparing i fond og aksjer mellom Norge og Sverige ser det ut til at svenskenes insentiver har vært mer aggressive og målrettet sammenlignet med norske.

### **2.3.3 Insentiver for pensjonssparing**

I 1994 ble Individuell pensjonssparing (IPS) lansert i Sverige, som et supplement til alderspensjonen fra folketrygden og tjenestepensjon. IPS ga privatpersoner mulighet til å foreta fradragsberettigede investeringer for privat pensjonssparing i fond, aksjer eller bankkonto uten forsikringsbaserte komponenter. Fradragsretten til IPS ble opphevet i 2016. IPS ble derimot ikke opprettet i Norge før i 2017 (Staavi, 2022). En annen viktig milepæl for svensk fondssparing er Premiepensjonen som ble godkjent i 1994, og som ble en del av det offentlige pensjonssystemet. En av de nye funksjonene i premiepensjonen som ble innført var at 2.5 prosent av lønnen gikk til premiepensjonen, hvor sparere fikk mulighet til å investere pengene sine i fond. Alle svensker som var født etter 1938 var nå automatisk fondssparere. Milepælene over viser at Sverige startet tidlig med store endringer i pensjonssystemet, og at de var i forkant av Norge. Det har blant annet resultert i at flere svensker er bevisste på at de må ta ansvar for egen sparing (Mortensen, 2021).

### **2.3.4 Velferdsstaten og Oljefondets betydning**

En velferdsstat er en stat som i betydelig grad garanterer samfunnets medlemmer hjelp dersom innbyggerne skulle komme ut for helsesvikt, sosial nød eller tap av inntekter. Den svenske



velferdsstaten har sterke likhetstrekk med den norske modellen, begge modellene inngår i betegnelsen den skandinaviske velferdsmodellen (Christensen & Berg, 2022). Ettersom Norge og Sverige har svært like velferdsordninger, kan det antas at velferdsstaten har liten betydning for den ulike spreadferden mellom landene. Innbyggerne i begge landene føler seg trygge på at staten passer på dem dersom noe skulle skje.

Likevel kan det være en viktig faktor som skiller landene og innbyggernes forventning til at staten passer på dem, hvilket er Oljefondet. Etter at Oljefondet ble lansert har nordmenn fått høre at Oljefondets betydning er å bidra til å finansiere velferdsstaten over generasjoner (Norges Bank Investment Management, 2022). Nordmenn forventer dermed at staten kommer til å ivareta alle sine fremtidige forpliktelser, noe som kan resultere i at nordmenn i mindre grad enn svenskene føler de må spare langsiktig på egenhånd (Statistisk sentralbyrå, 2019). Svenskene har på den andre siden ikke den samme tryggheten for fremtiden, noe som kan være en årsak til at svenskene sparer mer enn nordmenn.

### **2.3.5 Kulturforskjeller**

I denne delen blir noen av kulturforskjellene for sparing i aksjer og fond mellom nordmenn og svensker presentert. Det tas utgangspunkt i uttalelsene til Gunnar Torgersen, porteføljeforvalter i Holbergfondene om disse forskjellene (Johansen, 2014).

For det første trekker Torgersen frem at det er fascinerende at nordmenn bruker mye mer penger på lotto og tipping enn på aksjesparing. Han hevder det eksisterer en større skepsis til aksjer blant nordmenn, og satt på spissen sier han at nordmenn tror aksjer er spekulering heller enn sparing. Forvalteren trekker paralleller til Sverige hvor han påstår at de ser på aksjer for hva det er, nemlig en eierandel i landets næringsliv. Han trekker også frem at den generelle svenske tankegangen er at investorer, ved å eie aksjer, tar del i selskapet og dets verdiskapning. Videre kommer det frem at svensker har i større grad vært med å bygge opp svensk økonomi, gjennom sine investeringer over en lengre periode, sammenlignet med nordmenn.

John Peter Tollefsen, daglig leder i AksjeNorge sa seg enig i resonnementene til Torgersen. Han trekker frem et eksempel fra da svenske næringslivsledere oppfordret svensker til å kjøpe aksjer i Ericsson for å redde selskapet og beholde det på svenske hender. Oppfordringen resulterte i at antall aksjonærer i selskapet økte med nesten 500 000. Videre hevder han at en trolig ikke finner tilsvarende holdninger i Norge. Basert på disse eksemplene kan det stilles spørsmål til om de ulike kulturforskjellene har påvirket spreadferden i Norge og Sverige, hvor

nordmenn i større grad har fryktet aksjer, mens svenskene derimot i større grad har vært delaktige i svensk næringsliv over en lengre tid.

### 3. Metode

I dette kapittelet starter vi med å presentere studiens valg av forskningsmetodikk. Videre redegjør vi for eksperimentell metode og deretter beskrives studiens utvalg. Avslutningsvis, presenteres utformingen av eksperimentene og spørreundersøkelsen.

#### 3.1 Forskningsmetodikk

For å besvare studiens problemstilling har vi benyttet en kvantitativ tilnærming, da det er ønskelig å undersøke forhold mellom ulike variabler. Gjennom denne tilnærmingen samles det inn mer enn én type data, noe som resulterer i en rikere tilnærming til datainnsamling, analyse og tolkning. Studien har deretter en deduktiv tilnærming, hvor den innsamlede dataen vil bli brukt til å teste eksisterende teori om spareadferd. Videre er det ønskelig å bruke datamaterialet til å etablere et kausalt forhold mellom ulike variabler, og studien har dermed et forklarende forskningsdesign (Saunders et al., 2019).

#### 3.2 Eksperimentell metode

Vi har valgt å bruke eksperimentell metode til å belyse vår problemstilling. Et eksperiment er en kvantitativ forskningsmetode, og har som hensikt å studere sannsynligheten for at en endring i en uavhengig variabel forårsaker en endring i den avhengige variabelen (Saunders et al., 2019).

Ifølge Cappelen og Tungodden (2012) er det spesielt to fordeler med eksperimentell metode. Den første fordelen er at metoden gir god kontroll over omgivelsene, noe som dermed reduserer andre mulige motiver i en økonomisk situasjon. Den andre viktige fordelen er at eksperimenter tillater randomisering. Randomisering innebærer at deltakerne i eksperimentet er tilfeldig valgt og fordeles forskjellig i de respektive gruppene. Deltakerne deles inn i en behandlingsgruppe og en kontrollgruppe. Behandlingsgruppen blir utsatt for en eller annen form for manipulasjon, kalt «behandling», mens kontrollgruppen utsettes ikke for behandling. Dersom det observeres forskjell i adferd mellom gruppene, kan dette skyldes den ulike behandlingen. Blant

økonomiske eksperimenter har bruken av insentiverte valg stått sterkt, med argumentasjon i at eksperimentene skal være så ekte som overhodet mulig for deltakerne.

Eksperimenter gjør det mulig å håndtere et fundamentalt problem når vi observerer sammenhenger i data, hvilket er om det vi studerer er en kausalitet (årsakssammenheng) eller korrelasjon (samvariasjon). Randomiseringen sikrer at en får grupper som er like med hensyn på observerbare og ikke-observerbare faktorer (Cappelen & Tungodden, 2012). Vi kan dermed sammenligne behandlingsgruppen med kontrollgruppen for å undersøke for kausalitet. Dersom eksperimentet er korrekt utført og den uavhengige variabelen (behandlingen) har påvirket den avhengige, vil eksperimentet ha «indre validitet» og den kausale slutningen er holdbar (Saunders et al., 2019).

Kritikken mot eksperimentell metode er spesielt knyttet til hvorvidt eksperimentet kan fortelle oss noe om virkeligheten, ekstern validitet. Hawthorne-effekten er en av årsakene til at en kan være tvilende til den eksterne validiteten. Effekten fører til at deltakerne kan endre adferd fordi det å bli undersøkt i seg selv frembringer en endret adferd. I tillegg er eksperimentene basert på en tenkt situasjon fremfor en reell, dette er med på å reise spørsmål om hvorvidt resultatene fra studien kan overføres til virkeligheten. Den siste kritikken som presenteres er knyttet til at deltakerne i økonomiske eksperimenter ofte står overfor relativt svake økonomiske insentiver (Cappelen & Tungodden, 2012).

### **3.2.1 Priming**

Priming er en ubevisst «remembering process» som oppstår når en stimulus eller hendelse øker tilgjengeligheten av en spesifikk informativ kategori (Kliger & Kudryavtsev, 2010). For å undersøke effekten av priming brukes eksperimenter, og rent praktisk består primingen som regel av to steg. Det første steget er *eksponering*, hvor deltakerne blir eksponert for stimuli. Stimuliene kan være at deltakerne får oppgitt bilder, ord eller at de må lese en tekst. Det neste steget består av *testing*. Her må deltakerne gjennomføre en spesifikk handling. Eksempler på handlinger kan være å fullføre en setning, ta et valg eller evaluere en person (Gilad & Kliger, 2008).

I en studie gjennomført av Gilad og Kliger (2008) ble det undersøkt om deltakere som ble eksponert for priming på risikoholdninger, hadde påvirkning på deltakernes risikopreferanser og investeringsbeslutninger. Den ene deltakergruppen fikk opp en rekke ord som hadde positive assosiasjoner for risikosøking, mens den andre gruppen fikk presentert ord som hadde negative

assosiasjoner for risikosøking. Resultatet fra studien viser at priming hadde effekt og kan manipulere finansielle beslutninger, og dermed påvirke investorers risikoholdninger og investeringsbeslutninger.

### 3.3 Utvalg

Studiens populasjon er alle nordmenn og svensker. På bakgrunn av at studien er gjennomført i samarbeid med Storebrand, er målgruppen alle kundene til Storebrand i Norge og Sverige. Kundene kjennetegnes ifølge Storebrand ved at de er litt over snittet på sosioøkonomiske forhold som formue, inntekt og bopel, sammenlignet med resten av befolkningen. Videre kjennetegn er at kundene er voksne, består av flere menn enn kvinner og at de største byene er overrepresentert (J.O. Stærkebye, personlig kommunikasjon, 11. november 2021). Ettersom kundegruppen i hovedsak er voksne mennesker, er studiens utvalg begrenset til Storebrand sine kunder i Norge og Sverige som er 25 år og eldre.

### 3.4 Utforming av eksperimentene og spørreundersøkelsen

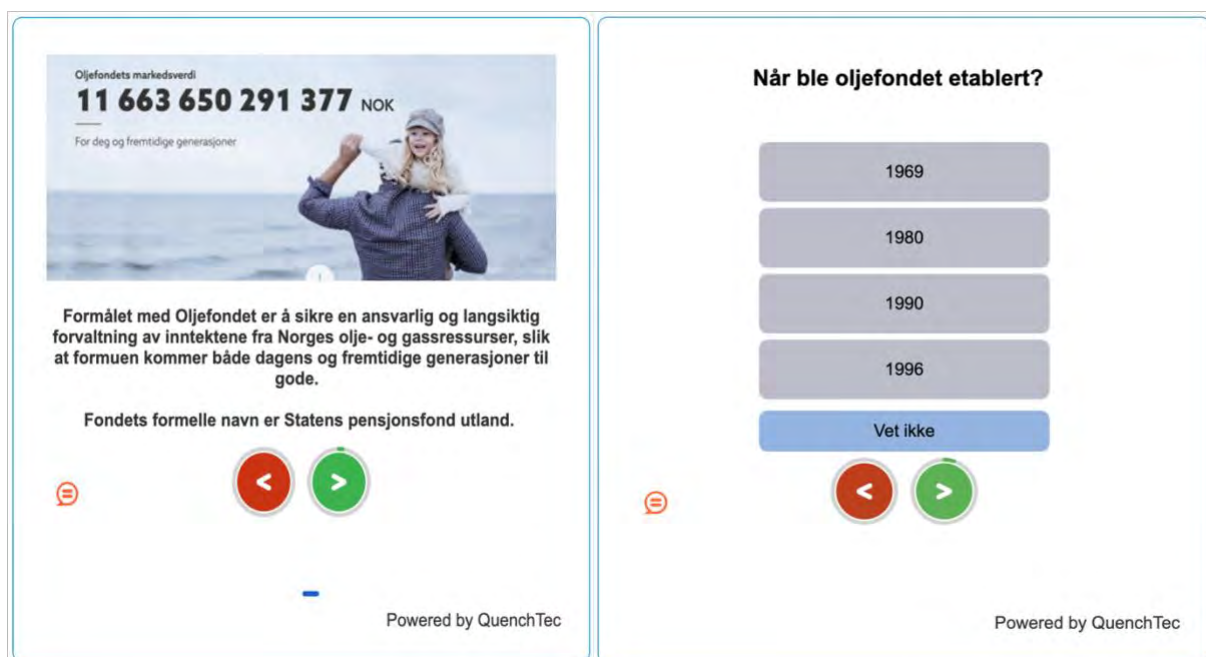
#### 3.4.1 Utforming av eksperimentene

I samarbeid med Storebrand har vi fått muligheten til å gjennomføre tre eksperimenter via en spørreundersøkelse, som ble sendt til Storebrand sine kunder i Norge og Sverige. Formålet med eksperimentene er å undersøke om nordmenn og svensker tar ulike sparebeslutninger, og om deres spreadferd kan skyldes forskjeller i tidspreferanser og risikopreferanser. Videre ønsker vi også å undersøke om Oljefondet har en påvirkning på nordmenns spreadferd. Formålet undersøkes derfor ved å gjennomføre tre eksperimenter som omhandler sparebeslutninger, tidspreferanser og risikopreferanser. For å skille mellom respondentene har Storebrand sine kunder blitt delt inn i tre grupper; en kontrollgruppe, en behandlingsgruppe og en svensk gruppe, hvorav de norske kundene har blitt tilfeldig delt inn i en kontrollgruppe og en behandlingsgruppe. For å motivere kundene til Storebrand til å svare på spørreundersøkelsen ble det loddet ut tre gavekort á 500 kroner.

Alle gruppene er randomisert fra Storebrand sin kundebase, og på den måten sikrer vi at gruppene er systematisk like. Før hvert eksperiment har behandlingsgruppen blitt utsatt for priming av Oljefondet, mens kontrollgruppen og den svenske gruppen har blitt primet på makroøkonomi. Behandlingsgruppen ble utsatt for priming av Oljefondet for å undersøke om assosiasjoner til Oljefondet påvirker respondentenes valg i eksperimentene. For å kunne skille

ut denne effekten ble de andre respondentene også utsatt for priming relatert til økonomi. På denne måten fjernes påvirkningen av det økonomiske aspektet, og en kan dermed isolere effekten av Oljefondets betydning.

Primingen bestod av at deltakerne først fikk se et bilde og en tekst som handlet om enten Oljefondet eller makroøkonomi. Respondentene måtte deretter trykke seg videre til neste side i spørreundersøkelsen, hvor de fikk et spørsmål knyttet til primingen de hadde blitt utsatt for. Primingen ble gjennomført i forkant av hvert eksperiment, slik at den skulle ha vedvarende effekt. Videre fikk alle deltakerne de samme oppgavene, og på den måten kunne vi observere om primingen resulterte i ulik adferd mellom gruppene. Ettersom både kontrollgruppen og de svenske respondentene primes på det samme, kan eventuelle forskjeller mellom gruppene skyldes andre forskjeller. Figur 9 og 10 illustrerer et eksempel på primingen som deltakerne ble utsatt for, henholdsvis Oljefondet og makroøkonomi.



Figur 9 Illustrasjon av den første primingen på Oljefondet (i forkant av Eksperiment 1)



Figur 10 Illustrasjon av den første primingen på makroøkonomi (i forkant av Eksperiment 1)

Videre presenteres de tre eksperimentene som respondentene gjennomførte.

### *Eksperiment 1: Sparebeslutning*

Det første eksperimentet som respondentene fikk presentert har vi kalt «Sparebeslutning». Deltakerne fikk beskjed om å se for seg at de mottok 10 000 kroner, som de kunne fordele fritt på postene: kontanter, sparekonto eller aksjefond. Respondentene fikk se følgende spørsmål:

**Se for deg at du får 10000 kroner som du kan fordele helt fritt på tre ulike poster: kontanter, sparekonto og aksjefond. Hva velger du?**

**Fordel 10000kr på de ulike postene**

Kontanter	<input style="width: 90%;" type="text" value="0"/>	kr	
Sparekonto	<input style="width: 90%;" type="text" value="0"/>	kr	
Aksjefond	<input style="width: 90%;" type="text" value="0"/>	kr	
Totalt	<input style="width: 90%;" type="text"/>	kr	

⊖
⏪
⏩

Powered by QuenchTec

Figur 11 Illustrasjon av oppgave under Eksperiment 1 «Sparebeslutning»

### *Eksperiment 2: Tidspreferanser*

Det andre eksperimentet er «Tidspreferanser». Dette eksperimentet skal kartlegge respondentenes preferanser for nær og fjern tidshorisont, og er derfor delt inn i to oppgaver. Deltakerne fikk først presentert oppgaven for nær tidshorisont og deretter for fjern tidshorisont. Eksperimentet som respondentene gjennomførte er illustrert i Figur 12 og 13 for henholdsvis nær og fjern tidshorisont.

**Velg mellom å motta et garantert kronebeløp i dag, mot et garantert kronebeløp om en måned.**

	<b>Alternativ A</b>	<b>Alternativ B</b>	<b>Alternativ A</b>	<b>Alternativ B</b>
1.	5 000 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.	4 750 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.	4 500 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.	4 250 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.	4 000 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.	3 750 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.	3 500 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

*Figur 12 Illustrasjon av oppgave for nær tidshorisont under Eksperiment 2 «Tidspreferanser»*

**Velg mellom å motta et garantert kronebeløp om et år, mot et garantert kronebeløp om et år og en måned.**

	<b>Alternativ A</b>	<b>Alternativ B</b>	<b>Alternativ A</b>	<b>Alternativ B</b>
1.	5 000 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.	4 750 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.	4 500 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.	4 250 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.	4 000 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.	3 750 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7.	3 500 kr garantert om et år	5 000 kr garantert om et år og en måned	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

*Figur 13 Illustrasjon av oppgave for fjern tidshorisont under Eksperiment 2 «Tidspreferanser»*

Oppgaven består av syv valg med to alternativer. Deltakeren fikk først opp valg (1.), og kun dersom han eller hun valgte Alternativ A fikk de oppgitt neste valg (2.). Videre fikk deltakerne opp nye valg med lavere beløp for hver gang Alternativ A ble valgt. Slik figuren viser, starter det garanterte beløpet i dag på 5 000 kroner, og synker med 250 kroner for hver gang respondenten velger dagens beløp (Alternativ A). Eksperimentet ble avsluttet da respondenten valgte Alternativ B.

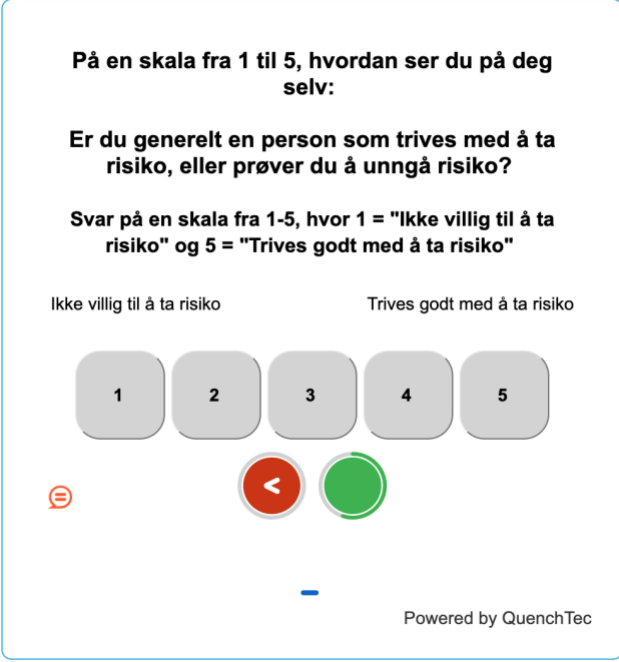
Årsaken til at eksperimentet er utformet med en oppgave for nær og fjern tidshorisont er for å sammenligne deltakernes valg når de står overfor ulike tidshorisonter. Dersom respondentene tar (u)like valg i de to tidshorisontene, kan vi kartlegge om respondenten har (in)konsistente preferanser. Deltakerne har konsistente tidspreferanser dersom de velger å bytte fra «Alternativ A» til «Alternativ B» i det samme valget, og inkonsistente preferanser dersom de bytter fra «Alternativ A» til «Alternativ B» på ulike valg.

### *Eksperiment 3: Risikopreferanser*

Det siste eksperimentet er «Risikopreferanser» som består av to deler; først fikk respondentene et spørsmål om deres generelle holdninger til risiko og deretter en oppgave knyttet til risikotaking.



Respondentene fikk følgende spørsmål om deres generelle holdninger til risiko:



**På en skala fra 1 til 5, hvordan ser du på deg selv:**

**Er du generelt en person som trives med å ta risiko, eller prøver du å unngå risiko?**

**Svar på en skala fra 1-5, hvor 1 = "Ikke villig til å ta risiko" og 5 = "Trives godt med å ta risiko"**

Ikke villig til å ta risiko Trives godt med å ta risiko

1 2 3 4 5

⊖ < ⊕

—

Powered by QuenchTec

Figur 14 Illustrasjon av spørsmål om risikoholdninger under Eksperiment 3 «Risikopreferanser»

Videre skulle respondentene svare på en oppgave knyttet til risikotaking. Eksperimentet er utviklet med utgangspunkt i Charness et al. (2013), som undersøkte fordeler og ulemper med ulike eksperimentelle metoder for risikoholdninger. Årsaken til deres studie var at økonomer og psykologer har utviklet en rekke eksperimentelle metoder for å vurdere individers risikoholdninger. Valget av hvilken metode mener de er i stor grad avhengig av spørsmålet en ønsker å svare, samt egenskapene til utvalgspopulasjonene. Vi valgte å benytte «The multiple price list»-metoden, som er den mest brukte metodene på risikopreferanser innen økonomi.

Eksperimentet som respondentene gjennomførte er illustrert i Figur 15.

Velg mellom å motta **1 000 kr med sikkerhet**, mot **50 % sjanse for å få 2 000 kr og 50 % sjanse for å få 0 kr**.

	Alternativ A	Alternativ B	Alternativ A	Alternativ B
1.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 2 000 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 2 400 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 2 800 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 3 200 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 3 600 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 4 000 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Figur 15 Illustrasjon av oppgave under Eksperiment 3 «Risikopreferanser»

Oppgaven består av seks valg, med to svaralternativer for hvert valg (Alternativ A og B). Deltakeren fikk først opp valg (1.), og kun dersom han eller hun valgte Alternativ A fikk de oppgitt neste valg (2.). Alternativ A bestod av at deltakeren kunne motta 1 000 kroner med sikkerhet, mens Alternativ B var et risikabelt valg med 50/50 sjanse for et høyere beløp eller 0 kroner. Beløpet i det risikable valget startet på 2 000 kroner og økte med 400 kroner for hvert valg. For hver gang deltakeren valgte det sikre alternativet (A), økte den forventede verdien av det risikable alternativet (B). Eksperimentet ble avsluttet da respondenten valgte Alternativ B.

Årsaken til utformingen av dette eksperimentet er at vi kan kartlegge deltakernes grad av risikoaversjon. Jo flere ganger deltakeren velger det sikre alternativet (A), desto mer risikoavers er respondenten. Dersom respondenten velger Alternativ B i det første valget, kan den betraktes som risikonøytral eller risikosøkende, da den forventede avkastningen på det risikable valget (B) er den samme som for det sikre valget (A).

### 3.4.2 Utforming av spørreundersøkelsen

Spørreundersøkelsen ble sendt ut på e-post til Storebrand sine kunder. Det var selskapet Polling & Statistics som sendte ut e-posten med undersøkelsen til respondentene, og i den stod det følgende:

«Hei,

*Vår oppdragsgiver ønsker å kartlegge sine kunders finansielle beslutninger og inviterer til en kort undersøkelse. Resultatene fra undersøkelsen skal inngå i et forskningsprosjekt i samarbeid med Norges Handelshøyskole (NHH).*

*Du har et kundeforhold til oppdragsgiver og hvem det er vil bli avslørt mot slutten av undersøkelsen. Undersøkelsen tar kun 5 minutter å besvare og alle som deltar er med i trekningen av 3 gavekort fra GoGift av kr 500. Klikk på linken for å starte undersøkelsen: (Link).*

*Mvh,*

*Polling & Statistics».*

Spørreundersøkelsen hadde som hovedhensikt å gjennomføre eksperimentene på respondentene. Deltakerne fikk også spørsmål om deres kunnskapsnivå, sparevaner, holdninger til aksjer og fond, samt deres tillit til banken. I utformingen av spørreundersøkelsen benyttet vi lukkede spørsmål slik at deltakerne måtte svare innenfor forhåndsdefinerte rammer. I formatet til spørreundersøkelsen ble det sørget for at deltakerne måtte besvare hvert spørsmål før de kunne gå videre. Dersom de hadde glemt å svare på et spørsmål dukket det opp en rød tekst som minnet dem på å svare.

De to første spørsmålene som ble stilt i spørreundersøkelsen hadde som hensikt å kartlegge respondentenes demografi, altså deres alder og kjønn. Deretter fulgte de tre eksperimentene. Etter at deltakerne hadde gjennomført eksperimentene fikk de tre kunnskapsspørsmål som skulle teste deres kunnskap om renters rente, diversifisering og individuell pensjonssparing. Disse spørsmålene hadde som formål å avdekke respondentenes kunnskapsnivå, for å undersøke om de svenske deltakerne har mer kunnskap om sparing og aksjer enn nordmennene. Deretter stilte vi spørsmål som skulle kartlegge deltakernes sparevaner og holdninger til aksjer og fond. Hensikten med spørsmålene var å få en oversikt over hvordan deltakerne sparer og hvor lenge de har spart, slik at vi kunne sammenligne eventuelle forskjeller i spreadferden mellom nabolandene. Avslutningsvis fikk respondentene to spørsmål som omhandlet deres tillit til banken når de står overfor finansielle beslutninger etter ønske fra Storebrand. Spørreundersøkelsen kan ses i Vedlegg I.

## 4. Evaluering av studien

I følgende kapittel redegjør vi for studiens kvalitet, hvor vi skiller mellom reliabilitet og validitet. Høy grad av reliabilitet og validitet er essensielt for å øke studiens troverdighet og kvalitet. Vi vil diskutere fire trusler som kan påvirke reliabiliteten i studien vår, og hvordan vi har tatt hensyn til eller overgått disse truslene. Videre diskuteres studiens interne og eksterne validitet, før vi avslutningsvis presenterer en etisk vurdering av studien.

### 4.1 Reliabilitet

Reliabilitet handler om hvorvidt resultatene fra en studie er konsistente og pålitelige. Det omhandler hvorvidt en hadde fått det samme resultatet med det samme forskningsdesignet, dersom studien hadde blitt gjennomført av andre og i andre situasjoner. For å oppnå høy grad av reliabilitet må målingene være nøyaktige, og målefeilene må elimineres så mye som mulig. Saunders et al. (2019) skiller mellom fire trusler for studiens reliabilitet; deltakerfeil, deltakerskjevhet, forskerfeil og forskerskjevhet. I det følgende vil de fire truslene for studiens reliabilitet bli diskutert.

#### 4.1.2 Deltakerfeil og deltakerskjevhet

*Deltakerfeil* innebærer faktorer som kan påvirke hvordan respondenten presterer, for eksempel kan respondenten prestere dårligere dersom den opplever tidspress (Saunders et al., 2019). Respondentene valgte selv om de ville svare, og eventuelt når de ønsket å svare på undersøkelsen, ettersom de fikk den tilsendt på e-post. Risikoen for at respondenten svarte på undersøkelsen da de hadde dårlig tid ble derfor redusert, da de selv kunne velge tidspunkt.

Eksperiment 2 og 3 kan ha påvirket prestasjonen til respondentene dersom de aldri har gjennomført et slikt eksperiment før. Det er ikke sikkert at alle har forstått eksperimentene, noe som kan ha resultert i at deltakerne ble utålmodige og frustrerte, eller misforstod oppgaven. Dette kan ha resultert i at deltakerne har slurvet i svarene og denne følelsen kan ha påvirket resten av undersøkelsen. Siden det var noe usikkert hvordan respondentene ville tolke eksperimentene, ble spørreundersøkelsen testet på familie og venner. På denne måten kunne vi få en indikasjon på om oppgavene var tydelig nok.

*Deltakerskjevhet* beskriver alle faktorer som kan resultere i falsk respons av respondenten. For eksempel kan en deltaker gi en falsk respons dersom han eller hun blir observert av andre eller

ønsker å gi et godt inntrykk (Saunders et al., 2019). Etersom deltakerne fikk tilsendt spørreundersøkelsen på e-post, kunne de selv velge når de ville gjennomføre den og dermed unngå at andre observerte dem. Deltakerskjevhet kan også ha oppstått dersom respondentene har forstått intensjonen med spørreundersøkelsen og dermed svarer i mer positiv retning. I e-posten ble de informert om at undersøkelsen skulle kartlegge «finansielle beslutninger» og at resultatene skulle inngå i et forskningsprosjekt. Denne ordlyden kan ha vært med på å sette deltakerne i et mindset og påvirket svarene deres. Dette er særlig relevant for Eksperiment 1 om sparebeslutninger, dog ikke Eksperiment 2 og 3 i samme grad, da det ikke er fullt så intuitivt for deltakeren hva hensikten med disse eksperimentene var. Videre er det ikke spesifisert for deltakerne at spørreundersøkelsen var anonym. Det kunne vært med på å redusere deltakerskjevhet ved at respondenten ikke gav falsk respons (Saunders et al., 2019).

### **4.1.3 Forskerfeil og forskerskjevhet**

Forskerfeil og forskerskjevhet er de to siste truslene for reliabilitet, og kan oppstå fra forskernes side. *Forskerfeil* er alle faktorer som endrer forskerens tolkning av respondentenes svar. Dette kan være at forskeren ikke er fullstendig forberedt eller misforstår noe av meningen med sin egen studie. *Forskerskjevhet* er enhver faktor som kan resultere i skjevheter i forskerens registrering av svarene. Et eksempel er at en forsker bruker sine egne subjektive syn i registrering og tolkning av svarene (Saunders et al., 2019). Forskerfeil og skjevheter er redusert i denne studien ettersom vi er to personer som analyserer datamaterialet og tolker resultatene. Videre begrenses muligheten for subjektiv tolkning ved at vi kun samler inn kvantitativ data. I tillegg ble data samlet inn elektronisk av Polling & Statistic for Storebrand, hvilket reduserer sannsynligheten for forskerskjevhet i innhenting av data.

## **4.2 Validitet**

Validitet handler om i hvilken grad resultatene samsvarer med det studien har som formål å undersøke (Dahlum, 2022). Det skilles mellom intern og ekstern validitet.

### **4.2.1 Intern validitet**

Intern validitet handler om i hvilken grad en kan anta at det eksisterer en kausal sammenheng mellom to variabler. Intern validitet vil være etablert for et eksperiment når det statistisk kan vises til at en behandling fører til et utfall (Saunders et al., 2019). Ved å randomisere kundene til Storebrand tilfeldig i en behandlingsgruppe og kontrollgruppe, har vi forsøkt å kontrollere

muligheten for at resultatene skyldes priming. Randomiseringen eliminerer trusler for den interne validiteten ved å sikre at en får grupper som er like med hensyn på observerbare og ikke-observerbare faktorer (Cappelen & Tungodden, 2012). Primingen vil på den måten være årsaken til ulike resultater mellom gruppene, og dermed være den eneste forklaringen på endringer i den avhengige variabelen (Saunders et al., 2019).

Den interne validiteten vil være etablert for en spørreundersøkelse når den måler det den hadde som hensikt at den skulle måle (Saunders et al., 2019). I utarbeidelsen av undersøkelsen var vi bevisste på å utforme spørsmålene så tydelig som mulig for å øke sannsynligheten for at deltakerne ville forstå spørsmålene. For å øke sannsynligheten for at respondentene ville oppfatte spørsmålene korrekt og klare å gjennomføre eksperimentene, ble undersøkelsen testet på familie og venner. For å bidra til å sikre den interne validiteten har vi kontrollert for virkningene av alder og kjønn på de avhengige variablene. Videre vil vi presentere forhold i eksperimentet som kan svekke eksperimentenes interne validitet.

På den andre siden kan primingen også være med på å svekke studiens interne validitet. Ettersom vi har designet primingen selv, kan primingen resultere i at vi ikke får etablert en kausal effekt. Etter den første piloten på spørreundersøkelsen fra Storebrand måtte vi gjøre endringer på primingen. I piloten var teksten og bildet i primingen plassert på samme side som oppgaven. Dette kunne imidlertid resultere i at respondenten droppet å lese teksten i primingen og heller startet direkte på oppgaven knyttet til teksten. Ettersom en priming både bør inneholde eksponering (lese tekst) og stimulus (oppgave), sørget vi for at respondentene først måtte lese priming-teksten for så å trykke seg videre til oppgaven. I tillegg opplevde vi at priming-teksten var for kort, noe som kunne resultere i at respondenten ikke ble eksponert lenge nok. Teksten i primingen ble derfor utvidet. Avslutningsvis testet vi også eksperimentet på familie og venner for å sikre i størst mulig grad at primingen ville gi kausal effekt. Tilbakemeldingen var at de opplevde spørsmålene om Oljefondet og makroøkonomi som vanskelige. Dette ble rapportert uten at vi stilte spørsmål om hvordan de hadde opplevd primingen. Med utgangspunkt i denne tilbakemeldingen antok vi dermed at primingen hadde festet seg hos respondenten.

Designet på Eksperiment 2 og 3 kan likevel være ukjent for de fleste respondentene. Dette kan ha ført til usikkerhet og misforståelser blant deltakerne. Vi kan derfor stille tvil til om respondenten forstod oppgaven, og om de heller tok tilfeldige valg i løsningen av oppgaven. Designet kan dermed være med på å svekke eksperimentets interne validitet. Dette vil likevel ikke ha store utslag for effekten av å være svensk eller primet på Oljefondet, da det er likt for

alle deltakergruppene. I tillegg er det et mye brukt forskningsdesign innen eksperimenter på tidspreferanser og risikopreferanser (Charness, Gneezy, & Imas, 2013; Coller, Harrison, & Rutström, 2003).

I e-postinvitasjonen til respondentene ble det opplyst om at «*Vår oppdragsgiver ønsker å kartlegge sine kunders finansielle beslutninger og inviterer til en kort undersøkelse. Resultatene fra undersøkelsen skal inngå i et forskningsprosjekt i samarbeid med Norges Handelshøyskole (NHH)*». Ifølge Saunders et al. (2019) kan den interne validiteten bli svekket dersom respondentene ble informert om deres deltakelse, siden det kan påvirke deres oppførsel eller respons. Ettersom vi har informert om at respondentenes finansielle beslutninger skal kartlegges og at de skal delta i et forskningsprosjekt, kan vi ikke se bort fra at den interne validiteten er svekket.

#### **4.2.2 Ekstern validitet**

Ekstern validitet er i hvilken grad studien er generaliserbar til liknende sammenhenger (Saunders et al., 2019). Ettersom utvalget består av Storebrand sine kunder, legger utvalget en begrensning på hvorvidt resultatene fra studien kan generaliseres til andre kontekster og populasjoner. Utvalget representerer på den måten bare en andel av befolkningen, og resultatene kan derfor ikke generaliseres til å gjelde hele den norske og svenske befolkningen. Likevel er det mulig at svarene kan generaliseres til å gjelde andre nordmenn og svensker som har samme karakteristika som Storebrand sine kunder.

Utformingen av primingen kan øke sannsynligheten for at funnene kan generaliseres blant andre deler av den norske befolkningen, ettersom det sannsynligvis ikke er store forskjeller i hvordan mennesker fra ulike steder påvirkes av primingen. Dersom adferden til Storebrands norske kunder som er primet på Oljefondet skiller seg fra adferden til nordmenn primet på makroøkonomi, kan det være en økt sannsynlighet for at dette også gjelder andre deler av den norske befolkningen.

Som nevnt tidligere ble respondentene opplyst i e-posten de mottok at undersøkelsen skulle kartlegge finansielle beslutninger og at resultatene skulle inngå i et forskningsprosjekt. Basert på denne informasjonen kan det stilles spørsmål til om deltakerne, som valgte å delta i undersøkelsen, er en type mennesker som er generelt mer interessert i finansielle beslutninger og forskningsprosjekt, og dermed ønsker å bidra i denne type undersøkelse. I tillegg kan det være at respondentene som valgte å svare har noen av de samme karakteristikkene, og på den

måten kan utvalget ha blitt ytterligere begrenset. Likevel mener vi at vi får frem en svensk og norsk effekt, samt en effekt av Oljefondet, og at disse effektene kan generaliseres til å gjelde andre nordmenn og svensker.

### 4.3 Etiske hensyn

Forskningsetikk handler om å anvende grunnleggende etiske prinsipper på vitenskapelig aktivitet. Dette innebærer hvorvidt forskningsprosessen har blitt utført på en hensiktsmessig måte, med hensyn til personvern og rettigheter for alle parter involvert i forskningen, og for å sikre troverdigheten til forskningsresultatene, uten at det går utover individets integritet (Saunders et al., 2019).

I utformingen av spørreundersøkelsen og i samarbeid med Storebrand, har vi vært bevisst på å ikke stille spørsmål som kunne identifisere respondentene, og det har ikke vært mulig i studien å spore noen av svarene tilbake til hver enkelt respondent. I e-postinvitasjonen til spørreundersøkelsen kom det tydelig frem hva slags informasjon spørreundersøkelsen innebar og hva denne skulle brukes til, og det ble dermed gjort klart for respondentene hvorfor spørreundersøkelsen ble gjennomført. Spørreundersøkelsen var også frivillig, og alle kundene kunne selv velge om de ønsket å svare eller ikke. Det var også mulig å klikke seg ut av spørreundersøkelsen underveis dersom de ikke ønsket å svare likevel, eller om de ikke hadde tid til å fullføre.

## 5. Analyse

I det følgende kapittel vil de empiriske funnene fra vårt datamateriale presenteres. For å belyse funnene vil vi benytte Excel og programvaren RStudio. Vi starter med en presentasjon av datamaterialet, før vi videre presenterer deskriptiv statistikk fra spørreundersøkelsen. I den siste delen av kapittelet presenterer og besvarer vi studiens hypoteser ved hjelp av statistisk analyse.

### 5.1 Presentasjon av data

Datamaterialet i studien er samlet inn fra kundedatabasen til Storebrand, og består av kunder i både Norge og Sverige. Studien har totalt 821 respondenter, hvorav 605 er norske og 216 er svenske. Av de norske respondentene har halvparten av utvalget blitt fordelt i en behandlingsgruppe og halvparten i en kontrollgruppe, med henholdsvis 302 og 303



respondenter i hver av gruppene. De norske respondentene ble tilfeldig delt inn i behandlingsgruppen og kontrollgruppen, og en ser derfor likhet i fordelingen av kjønn og alder mellom de to gruppene.

Tabell 1 viser fordelingen av respondenter på de tre ulike gruppene basert på kjønn og alder. I tabellen ser vi at menn er overrepresentert i både den norske og svenske gruppen. Videre ser vi i tabellen at flertallet av kundene er eldre enn 35 år, men hvor det svenske utvalget er eldre enn det norske. Utvalget samsvarer med beskrivelsen vi har fått fra Storebrand om kjennetegn på kundene deres.

*Tabell 1 Utvalget i spørreundersøkelsen*

Table 1: Oversikt over utvalget

		Oljefondet (Behandling)	Norge (Kontroll)	Sverige
Antall respondenter		302	303	216
Kjønn	Mann	217 (71,9%)	211 (69,6%)	142 (65,7%)
	Kvinne	82 (27,2%)	88 (29,0%)	73 (33,8%)
	Vil ikke oppgi	3 (2,3%)	4 (1,32%)	1 (0,46%)
Alder	25 - 34 år	35 (11,6%)	29 (9,57%)	1 (0,46%)
	35 - 44 år	46 (15,2%)	46 (15,2%)	5 (2,3%)
	45 - 54 år	73 (24,2%)	75 (24,8%)	48 (22,2%)
	55 - 64 år	46 (15,2%)	47 (15,5%)	101 (46,8%)
	65 + år	102 (33,8%)	106 (35,0%)	61 (28,2%)

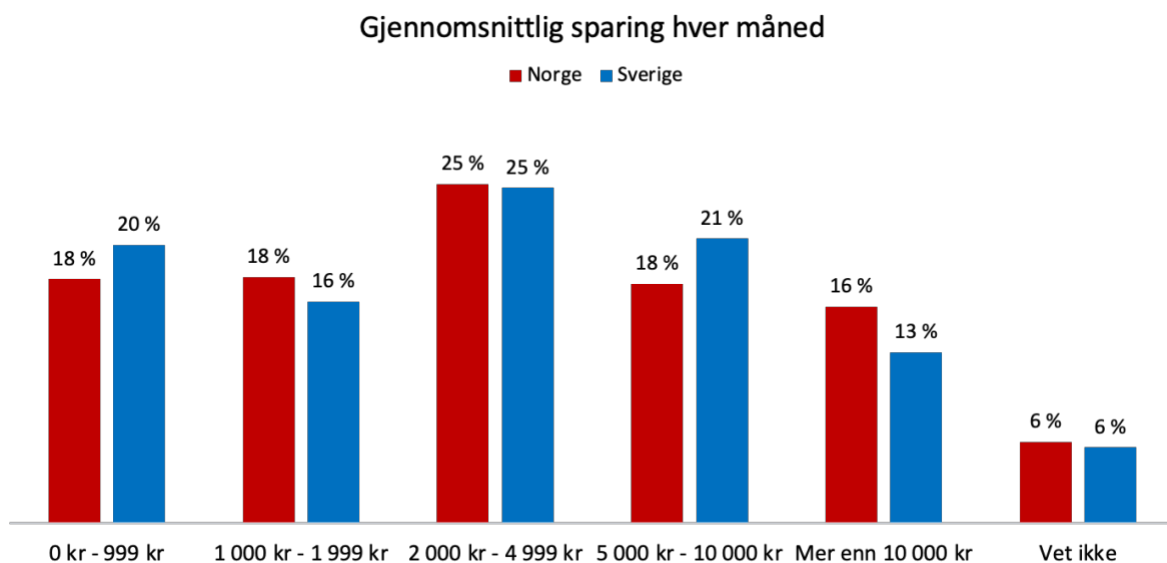
Datamaterialet ble mottatt som to CSV-filer, én fil for den norske spørreundersøkelsen og én for den svenske. Med CSV-filene kunne vi importere all data inn i RStudio. For å kunne behandle og analysere datamaterialet slik som vi ønsket i RStudio, måtte vi tilpasse dataen og lage dummyvariabler. Dette ble gjort for å kunne skille mellom de ulike gruppene i eksperimentet; Oljefondet, Sverige og kontrollgruppen. Det ble også laget en dummyvariabel for å skille mellom kjønn og kategoriske variabler for å skille mellom aldersgrupper.

## 5.2 Deskriptiv statistikk

I dette delkapittelet presenteres deskriptiv statistikk fra spørreundersøkelsen, hvor vi undersøker forskjeller mellom svensker og nordmenn sin spareadferd, gitt det gjennomsnittlige svaret til respondentene. Vi starter med å se på respondentenes svar på hvordan de sparer i praksis. Videre undersøkes respondentenes holdninger til aksjer og fond. Avslutningsvis presenteres en regresjon for aktuelle spørsmål til den deskriptive statistikken, for å kontrollere for kjønn og alder. I den følgende deskriptive statistikken er hele det norske utvalget representert som «Norge», både respondentene som ble primet på Oljefondet og kontrollgruppen, ettersom denne statistikken er uavhengig av primingen og eksperimentene.

### 5.2.1 Sparing i praksis: Hvor mye og hvordan sparer respondentene?

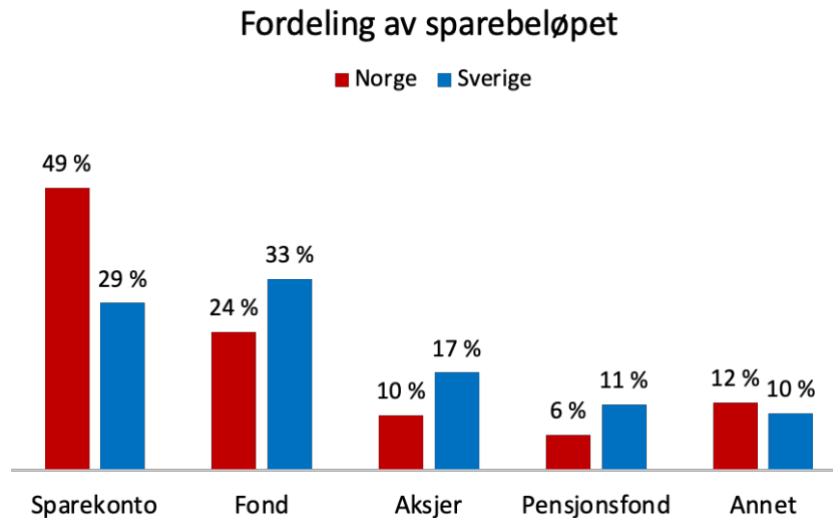
Figur 16 illustrerer hvor mye nordmenn og svensker oppgir at de sparer hver måned. For å avdekke om nordmenn og svensker sparer ulik mengde, spurte vi deltakerne hvor mye de sparer i gjennomsnitt hver måned.



Figur 16 Gjennomsnittlig sparing hver måned blant nordmenn og svensker

Figuren viser at Norge og Sverige sparer omtrent like mye i gjennomsnitt hver måned. Vi ser at det vanligste spareintervallet for både nordmenn og svensker er «2 000 – 4 999 kroner». Videre ser vi at nordmenn sparer mest i intervallene «1 000 – 1 999 kroner» og «Mer enn 10 000 kroner», mens svenskene sparer mest i intervallet «0 - 999 kroner» og «5 000 – 10 000 kroner».

Videre fikk respondentene spørsmål om hvordan de fordelte sparebeløpet i spørsmålet over. Deltakerne kunne fordele beløpet på spareformene: sparekonto, fond, aksjer, pensjonsfond og annet. Resultatene vises i Figur 17.

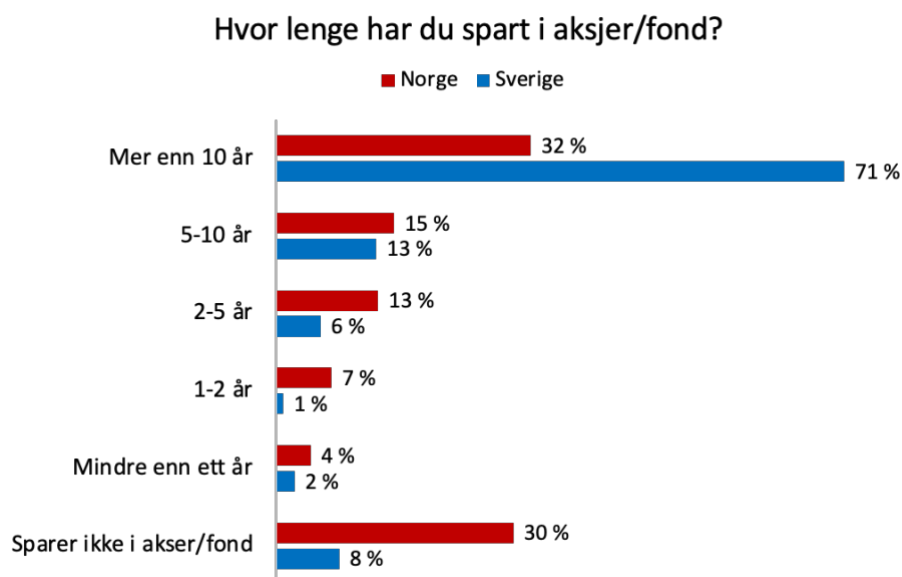


*Figur 17 Fordeling av sparebeløp blant nordmenn og svensker*

Figuren illustrerer at nordmenn og svensker fordeler sparebeløpet ulikt. Den vanligste spareformen blant de norske respondentene er sparekonto (49 prosent), mens den vanligste spareformen blant svensker er fond (33 prosent). Videre kommer det frem i figuren at svenskene fordeler mer av sparebeløpet i aksjer og pensjonsfond sammenlignet med Norge.

Den deskriptive statistikken fra Figur 16 og 17 indikerer at de norske og svenske respondentene sparer omtrent like mye hver måned, men at plasseringen av sparebeløpet er ulikt mellom landene. Den største forskjellen er nordmenns foretrukne plassering på sparekonto mot svenskernes plassering i fond og aksjer.

Videre ble deltakerne stilt spørsmål om hvor lenge de har spart i aksjer/fond. Spørsmålet ble stilt for å kartlegge om den ulike fordelingen av sparepengene mellom landene har vart over lengre tid.



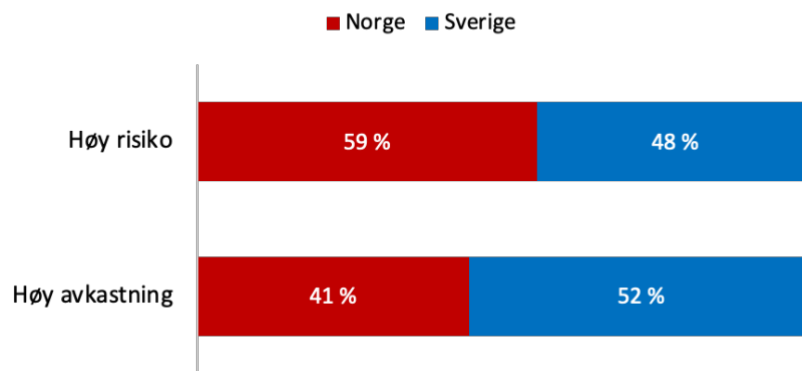
*Figur 18 Nordmenn og svenskere svar på hvor lenge de har spart i aksjer/fond*

Figur 18 illustrerer et klart skille i hvor lenge svensker og nordmenn har spart i aksjer og fond. Svaret i alternativet *Mer enn 10 år* skiller seg klart ut i dette spørsmålet. Hele 71 prosent av de svenske respondentene svarer at de har spart i aksjer og fond i mer enn ti år, mens bare 32 prosent av nordmennene svarer det samme. I tillegg svarer 30 prosent av nordmennene at de ikke sparer i aksjer og fond, mens bare 8 prosent av svenskene svarer det sammen. Denne forskjellen kan imidlertid skyldes aldersforskjeller mellom deltakerne snarere enn nasjonalitet, noe vi kommer tilbake til i regresjonsanalysen i Tabell 2.

## 5.2.2 Holdninger til aksjer og fond

For å undersøke om spareadferden i de to landene påvirkes av respondentenes holdninger til aksjer og fond, spurte vi først deltakerne om hva de forbinder med ordet «aksje». Deltakeren kunne velge mellom to svaralternativer; høy risiko eller høy avkastning. Vi forsøkte gjennom dette spørsmålet å avdekke respondentenes assosiasjoner til ordet «aksje».

### Hva forbinder du med ordet "aksje"?

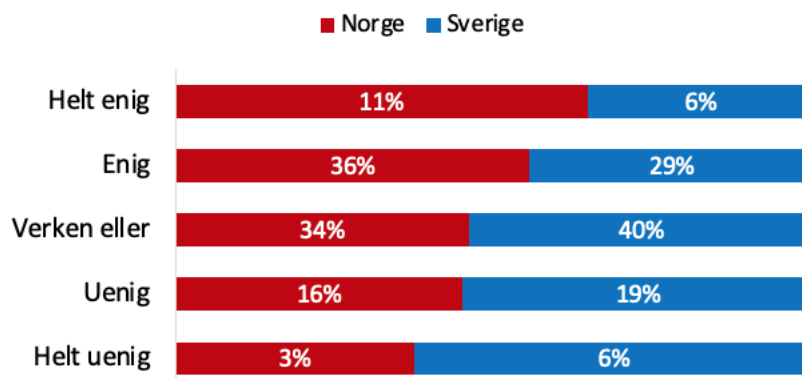


Figur 19 Nordmenn og svenskere svar på hva de forbinder med ordet «aksje»

Figur 19 viser at nordmenn i større grad forbinder ordet med høy risiko, mens svenskene i større grad enn nordmennene forbinder ordet «aksje» med høy avkastning.

Videre ble respondentene spurt i hvilken grad de var enig/uenig med følgende påstand «Jeg frykter tap ved sparing i aksjer».

### «Jeg frykter tap ved sparing i aksjer»



Figur 20 Nordmenn og svenskere svar på påstanden «Jeg frykter tap ved sparing i aksjer»

Ved å slå sammen andelen som svarer «helt enig» og «enig» ser vi fra Figur 20 at totalt 47 prosent av nordmennene svarer at de frykter tap ved sparing i aksjer. Til sammenligning er det kun 35 prosent av svenskene som frykter tilsvarende tap. Sammenslåing av respondentene som svarer «uenig» og «helt uenig» viser at 25 prosent av svenskene svarer at de ikke frykter tap, mens kun 19 prosent av nordmennene svarer at de ikke frykter tap.

### 5.2.3 Regresjonsanalyse

Basert på den deskriptive statistikken presentert over, ser vi en tendens til at nordmenn plasserer en større andel av pengene på sparekonto, at de har spart i aksjer/fond en kortere periode og at de har mer risikoaverse holdninger til aksjer enn svenskene. Likevel kan det være andre forhold enn nasjonalitet som påvirker disse tendensene. Ettersom det er variasjoner i utvalget, ønsker vi å kontrollere for respondentenes kjønn og alder. For å undersøke om det vi observerer i Figur 18, 19 og 20 er statistisk signifikant, presenteres en regresjonsanalyse på spørsmålene; «Hvor lenge har du spart i aksjer/fond?» og «Hva tenker du på når du hører ordet «aksje»?», samt påstanden «Jeg frykter tap ved sparing i aksjer». Resultatene vises i Tabell 2.

Tabell 2 Regresjonsanalyse av deskriptiv statistikk om aksjer og fond

Table 2: Regresjonsanalyse Deskriptiv statistikk: Aksjer og fond

	Utfallsvariabler:		
	Mer enn 10 år	Avkastning	Frykter tap
	(1)	(2)	(3)
Sverige	0.33*** (0.04)	0.10** (0.04)	-0.23*** (0.08)
Kvinne	-0.09** (0.04)	-0.10** (0.04)	0.31*** (0.08)
35-44 år	0.15** (0.07)	0.03 (0.08)	-0.15 (0.16)
45-54 år	0.25*** (0.07)	0.08 (0.07)	-0.17 (0.14)
55-64 år	0.35*** (0.07)	0.05 (0.08)	-0.17 (0.15)
65+ år	0.32*** (0.06)	-0.02 (0.07)	-0.16 (0.14)
Konstant	0.10* (0.06)	0.42*** (0.06)	3.40*** (0.13)
Obs.	813	813	813

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01. Utfallsvariablene *Mer enn 10 år*, *Avkastning* og *Frykter tap* viser henholdsvis resultatene for de som har spart i aksjer/fond i mer enn 10 år, de som tenker på avkastning når de hører ordet aksje, og hvor enig respondentene er i utsagnet om at de frykter tap ved sparing i aksjer. Variabelen *Sverige* er en dummyvariabel som er lik én dersom respondenten er svensk, og null hvis respondenten er norsk. Variabelen *Kvinne* er også en dummyvariabel som er lik én hvis respondenten er kvinne, og null hvis respondenten er mann. De resterende variablene er kategoriske variabler for alderen til respondentene, med aldersgruppen 25-34 år som referansekategori. Konstantleddet for alle regresjonene viser resultatet for en norsk mann, 25-34 år. Standardavviket er i parentes.

Kolonne (1) presenterer resultatene for hvor lenge respondentene har spart i aksjer og fond. Svaralternativet *Mer enn 10 år* skilte seg ut i den deskriptive statistikken, og er derfor utfallsvariabel i denne regresjonen. Konstantleddet viser resultatet for en norsk mann i alderen 25-34 år. I tabellen ser vi at dersom respondenten er svensk, er andelen som har spart i mer enn ti år statistisk signifikant større enn for nordmenn. Dersom respondenten er kvinne er andelen som sparer i mer enn ti år statistisk signifikant mindre sammenlignet med menn. Avslutningsvis er det signifikante verdier for alle aldersgruppene, og det viser seg at jo eldre respondentene er desto større andel har spart i aksjer og fond i mer enn ti år.

I kolonne (2) presenteres resultatene for hva respondenten tenker på når de hører ordet «aksje». Svaralternativet *Avkastning* er utfallsvariabelen i regresjonen. Resultatet for konstantleddet er statistisk signifikant, og viser at 42 prosent av de norske respondentene forbinder ordet «aksje» med avkastning. Videre viser variabelen *Sverige* at dersom en er svensk er det en ti prosent større andel som forbinder ordet med avkastning. Dette resultatet er i samsvar med tendensen vi så i den deskriptive statistikken, der en større andel av svenskene forbinder ordet «aksje» med avkastning, mens en større andel av nordmenn forbinder ordet med risiko. I tillegg viser resultatene at dersom respondenten er kvinne, forbinder de ordet «aksje» med avkastning signifikant mindre enn menn.

Resultatene for om respondentene *Frykter tap* ved sparing i aksjer på en skala fra 1-5, hvor 1 er helt uenig og 5 er helt enig, vises i kolonne (3). Resultatene viser at svenskene frykter signifikant mindre tap enn nordmenn, og at kvinnene frykter signifikant mer tap enn menn.

### *Oppsummering*

Funnene fra deskriptiv statistikk viser at nordmenn og svensker i vårt utvalg sparer omtrent like mye, men det kommer frem at svenskene sparer mer i aksjer, fond og pensjonsfond, i tillegg til at de har spart lengre i aksjer og fond enn nordmenn (kontrollert for alder). Basert på resultatene kan det tyde på at svenskene har en mer risikabel spareportefølje enn nordmennene. Videre viser resultatene som er knyttet til respondentenes holdninger til aksje- og fondssparing at nordmenn tenker signifikant mer på risiko når de hører ordet «aksje», og de frykter tap ved sparing i aksjer i større grad enn svenskene. Basert på disse funnene ser det ut til at nordmenn er mer risikoaverse enn svenskene når det gjelder investering i aksjer. I tillegg viser resultatene fra regresjonen at kvinner er signifikant mer risikoaverse enn menn når det kommer til investering i aksjer.

De observerte forskjellene presentert over kan skyldes forhold som kulturforskjeller, Oljefondet og ulik økonomisk politikk i Norge og Sverige. Ved å benytte oss av eksperimenter ønsker vi å undersøke om nordmenn og svensker har ulik spareadferd og om forskjellene kan skyldes at de har ulike tidspreferanser og risikopreferanser.

Vi ønsker også å undersøke om Oljefondet kan være en driver for den ulike spareadferden, gjennom å undersøke om Oljefondet påvirker nordmenns preferanser. Eksperimentene gjør det mulig å isolere effekten av om forskjellene faktisk skyldes forskjellige preferanser, og ikke politiske og kulturelle faktorer som nevnt over. For å undersøke om den ulike spareadferden mellom nordmenn og svensker skyldes ulike preferanser vil derfor eksperimenter om sparebeslutning, tidspreferanser og risikopreferanser bli presentert i neste kapittel.

## 5.3 Hypotesetesting

I dette delkapittelet vil først hypotesene for de tre eksperimentene presenteres og gjøres rede for. Deretter presenteres resultatene fra eksperimentene og studiens hypoteser blir besvart.

### 5.3.1 Hypoteseutforming

Studiens problemstilling ønsker å undersøke spareadferd på to områder (1) om det er forskjell mellom svensker og nordmenn, og (2) om Oljefondet påvirker nordmenns spareadferd. Vi har dermed med utgangspunkt i problemstillingen utformet seks hypoteser knyttet til de tre eksperimentene: Sparebeslutning, Tidspreferanser og Risikopreferanser:

**Hypotese 1:** Svensker sparer mer i aksjefond enn nordmenn.

**Hypotese 2:** Oljefondet påvirker nordmenns spareadferd.

**Hypotese 3:** Svensker er mer tålmodige og har mer konsistente tidspreferanser enn nordmenn.

**Hypotese 4:** Oljefondet påvirker nordmenns tålmodighet og tidspreferanser.

**Hypotese 5:** Svensker er mindre risikoaverse enn nordmenn.

**Hypotese 6:** Oljefondet påvirker nordmenns risikopreferanser.

I den første hypotesen utformet om sparebeslutninger ønsker vi først og fremst å undersøke om svensker og nordmenn velger ulike spareformer. Statistikk avdekker at svensker sparer mer i



aksjer og fond enn nordmenn, og med utgangspunkt i den ulike spreadferden ønsker vi å undersøke om svensker er mer tilbøyelig til å plassere penger i aksjefond enn nordmenn. Videre ønsker vi å undersøke om den store statlige sparingen i Norge i form av Oljefondet er med på påvirke nordmenns sparebeslutninger. Oljefondet kan være med på å skape forventninger om at staten finansierer langsiktige utgifter og forpliktelser, som for eksempel pensjon (Statistisk sentralbyrå, 2019). Det kan føre til holdninger om at en selv ikke trenger å tenke på langsiktig sparing, og at en dermed ser lavere investeringer i finansiell kapital i Norge. Denne økte tryggheten kan på den annen side føre til at nordmenn likevel velger en mer risikabel spareportefølje, ettersom staten uansett passer på dem dersom noe skulle gå galt. Hypotese 2 har dermed blitt utformet med bakgrunn i at Oljefondet kan utgjøre en forskjell for nordmenns sparebeslutninger.

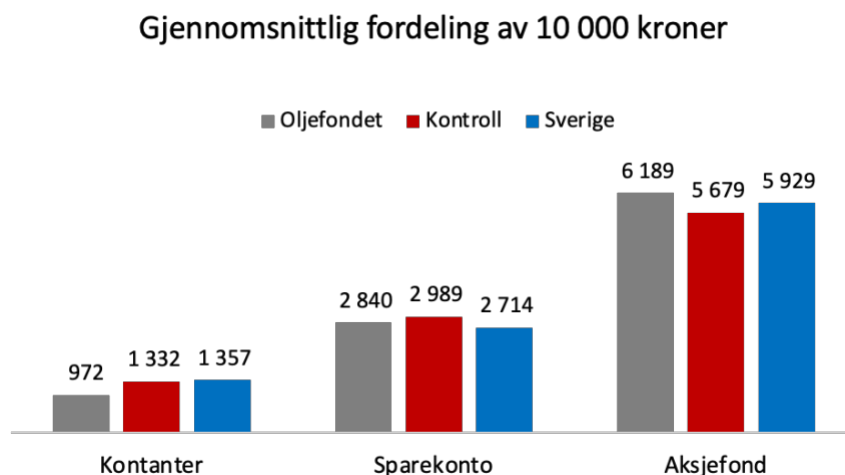
Med hypotese 3 ønsker vi å undersøke om svensker og nordmenn har ulike tidspreferanser, med bakgrunn i den ulike sparemengden mellom nabolandene (Statistisk sentralbyrå, 2022; SCB, 2022). Ifølge Laibson (1997) vil individer med inkonsistente preferanser foretrekke å bruke penger i dag fremfor å spare til fremtiden, noe som resulterer i utsatt sparing. Videre er utålmodige mennesker mindre villig til å spare sammenlignet med mer tålmodige mennesker (Nyhus, 2002). Den ulike spareraten mellom landene viser at svensker sparer mer enn nordmenn (Statistisk sentralbyrå, 2022; SCB, 2022). Videre er det interessant at i studien gjennomført av Ipsos på norske, svenske og danske sparevaner, kommer det frem at nordmenn prioriterer sparing høyere enn sine naboland (E24, 2017). Selv om nordmenn svarer at de ønsker å spare mye, sparer de likevel mindre enn svenskene. Basert på nordmenns faktiske sparing og deres holdninger til prioritering av sparing er vi derfor nysgjerrige på om nordmenn er mindre tålmodige og har mer inkonsistente preferanser enn svenskene. Videre ønsker vi med hypotese 4 å undersøke om Oljefondet påvirker nordmenns tålmodighet og tidspreferanser. Oljefondet kan som nevnt være med på å gi ulike forventninger om statlig sparing, som videre kan være med på å påvirke privat sparing. Tanken på Oljefondet kan tolkes som at staten sparer for en, og at en derfor ikke trenger å spare like mye, men heller konsumere mer.

Med de to siste hypotesene ønsker vi å undersøke om svensker og nordmenn har ulike risikopreferanser. Dahlbäck (1991) fant at personer som er mer risikoaverse hadde større sannsynlighet for å ha en større andel av total sparing på bankkonto. Med utgangspunkt i Markowitz sin porteføljeteori kan en investor allokere sparemidlene i en portefølje som optimaliserer avkastning til en gitt risikopreferanse (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Grad av risikoaversjon påvirker ifølge denne teorien kun hvor stor andel en investor investerer i

risikofritt aktiva og i den aktive porteføljen. Ettersom svenskene investerer en mye større andel i fond og aksjer, mens nordmenn plasserer en større andel av sine oppsparte midler som bankinnskudd, ønsker vi å undersøke om svensker er mer risikovillige enn nordmenn. Med utgangspunkt i dette har vi utarbeidet hypotese 5. Med den siste hypotesen ønsker vi å undersøke om Oljefondet påvirker nordmenns risikopreferanser. Som nevnt tidligere kan det tenkes at Oljefondet på den ene siden kan skape en trygghet som kan føre til at nordmenn blir mer villig til å ta risiko. Enkelte kan imidlertid assosiere Oljefondet som et risikabelt fond, som følger av ustabile oljepriser, og at det derfor ikke gir en like stor trygghet. Disse tankene kan dermed føre til mer risikoaverse holdninger.

### 5.3.2 Eksperiment 1: Sparebeslutning

I dette eksperimentet tester vi hypotese 1 og 2. For å svare på hypotesene benytter vi svarene fra Eksperiment 1 i spørreundersøkelsen. I det følgende vil vi presentere en visuell fremstilling av svarene til respondentene.



*Figur 21 Eksperiment 1: Gjennomsnittlig fordeling av 10 000 kroner*

Figur 21 illustrerer den gjennomsnittlige fordelingen av 10 000 kroner for de tre respondentgruppene på de tre sparealternativene. Fra figuren ser vi at alle de tre gruppene plasserer omtrent like mye i kontanter, sparekonto og aksjefond. Det er relativt liten forskjell mellom gruppene, men fra figuren ser vi at svenskene plasserer litt mer i aksjefond enn nordmenn, samt at nordmenn fordeler mer på sparekonto enn svenskene. Det kommer også frem av figuren at nordmenn som er primet på Oljefondet plasserer mer i aksjefond og mindre i kontanter, enn både kontrollgruppen og de svenske respondentene.

Videre gjennomførte vi regresjonsanalyser for å undersøke om datamaterialet observert over er statistisk signifikant.

Tabell 3 Regresjonsanalyse av Eksperiment 1 «Sparebeslutning»

Table 3: Regresjonsanalyse Eksperiment 1 Sparebeslutning

	<i>Spareform:</i>		
	Kontanter (1)	Sparekonto (2)	Aksjefond (3)
Oljefondet	-389.55** (173.52)	-71.52 (252.62)	461.07 (293.86)
Sverige	212.26 (201.07)	-426.32 (292.74)	214.06 (340.52)
Kvinne	150.37 (165.27)	1,216.61*** (240.61)	-1,366.98*** (279.88)
35-44 år	-329.41 (344.01)	-493.57 (500.84)	822.98 (582.59)
45-54 år	-592.05* (311.16)	-426.31 (453.01)	1,018.36* (526.96)
55-64 år	-849.57*** (322.33)	240.16 (469.27)	609.41 (545.87)
65+ år	-899.83*** (302.24)	780.50* (440.02)	119.33 (511.84)
Konstant	1,893.94*** (291.03)	2,465.87*** (423.71)	5,640.19*** (492.87)
Obs.	813	813	813

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01. Tabellen viser hvordan de ulike gruppene fordeler 10 000 kroner fordelt på *Kontanter*, *Sparekonto* eller *Aksjefond*. Resultatet av fordelingen er vist i kolonne (1) til (3). *Oljefondet* og *Sverige* er kategoriske variabler som representerer henholdsvis respondentene som ble primet på Oljefondet og som er svensk. Variabelen *Kvinne* er en dummyvariabel som er lik én hvis respondenten er kvinne, og null hvis respondenten er mann. De resterende variablene er kategoriske variabler for alderen til respondentene, med aldersgruppen 25-34 år som referansekategori. Konstantleddet viser resultatet for kontrollgruppen (norsk mann, 25-34 år). Standardavviket er i parentes.

Fra konstantleddet i Tabell 3 ser vi at en norsk mann i alderen 25-34 år velger å plassere over halvparten av beløpet på 10 000 kroner i aksjefond, deretter følger sparekonto og til slutt kontanter. Resultatene viser en tendens til at svensker sparer mer i kontanter, mindre på sparekonto og mer i aksjefond enn nordmenn, men forskjellene er ikke statistisk signifikante. Når det gjelder nordmenn som er primet på Oljefondet ser det ut til at disse respondentene sparer mindre i kontanter, mindre på sparekonto og mer i aksjefond enn kontrollgruppen, men

det er kun statistisk signifikant forskjell for kontanter. Når en ser på fordelingen mellom kjønn er det signifikante forskjeller, hvor kvinner velger å plassere mer på sparekonto enn menn, mens menn plasserer mer i aksjefond enn kvinner. Videre ser vi at det er mindre signifikante forskjeller når det gjelder alder, med unntak av at de to eldste aldersgruppene velger å plassere mindre i kontanter sammenlignet med den yngste aldersgruppen.

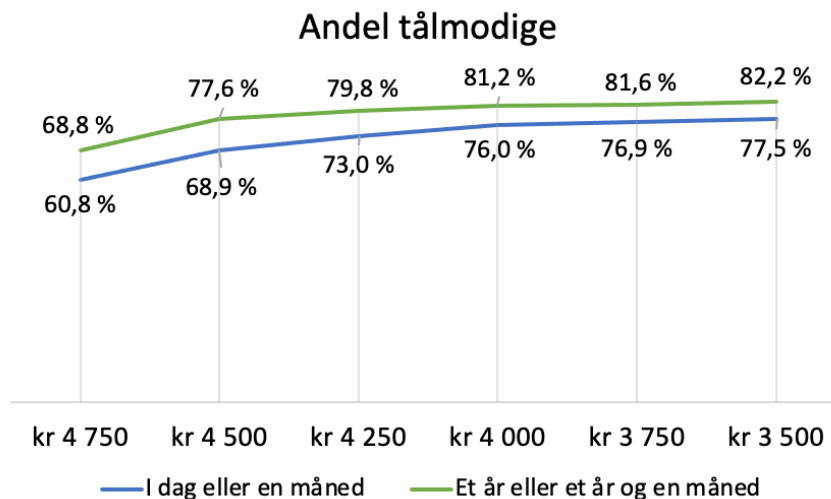
### *Konklusjon*

For spørsmålet angående hvorvidt svensker sparer mer i aksjefond enn nordmenn, finner vi at det er en tendens til at dette stemmer, men forskjellen er imidlertid ikke statistisk signifikant. Vi konkluderer dermed med at de svenske deltakerne i vår studie sparer like mye i aksjefond som de norske.

I sammenligningen av Oljefondet og kontrollgruppen, finner vi at de som er primet på Oljefondet fordeler signifikant mindre i kontanter. Videre finner vi at de fordeler mindre på sparekonto og mer i aksjefond, med disse forskjellene er imidlertid ikke signifikant. Likevel ser vi at primingen har hatt effekt, og vi kan dermed konkludere med at Oljefondet påvirker nordmenns spareradferd.

### **5.3.2 Eksperiment 2: Tidspreferanser**

I det følgende testes hypotese 3 og 4. For å svare på hypotesene benytter vi svarene fra Eksperiment 2 i spørreundersøkelsen. Deskriptiv statistikk fra eksperimentet presenteres i Figur 22. Figuren viser den kumulative andelen av respondentene for hele utvalget, som velger Alternativ B i eksperimentet, altså respondentene som ønsker å vente en måned, for både nær og fjern tidshorison. Respondentene som ønsker å vente en måned anses dermed som tålmodige. Med å illustrere den kumulative andelen får en frem utviklingen av respondentenes valg. Det første valget hvor respondentene kan velge mellom et likt beløp på 5 000 kroner er fjernet fra figuren, da det i utgangspunktet ikke skal være noen årsak til at respondentene velger å vente. I eksperimentet ble beløpet i nær tid redusert for hver ny valgsituasjon, hvor deltakerne til slutt sto foran valget mellom 3 500 kroner i dag mot 5 000 kroner om en måned. Vi forventer at flere og flere derfor velger det tålmodige alternativet, og kun de som er svært utålmodige holder fast på det lavere beløpet hele veien. Med utgangspunkt i den grønne linjen i figuren er tolkningen slik; for valg 2 er det 68.8 prosent som velger å vente et år og en måned, mens for valg 3 er det ytterligere 8.8 prosent som velger og vente, og andelen øker dermed til 77.6 prosent.



Figur 22 Eksperiment 2: Kumulativ andel som regnes som tålmodige

Figur 22 viser at flere ønsker å vente desto lavere beløpet en kan velge å motta i Alternativ A er, både ved nær og fjern tidshorisont. Videre er det ved alle valg en større andel som er tålmodige ved fjern tidshorisont enn ved nær tidshorisont, som er en indikasjon på nåtidsskjevhet.

Videre gjennomførte vi regresjonsanalyser for å undersøke hypotesene til Eksperiment 2 nærmere. Se regresjonsanalysene i Tabell 4.

Tabell 4 Regresjonsanalyse av Eksperiment 2 «Tidspreferanser»

Table 4: Regresjonsanalyse Eksperiment 2 Tidspreferanser

	<i>Tidspreferanse:</i>		
	Tålmodig i dag	Tålmodig om et år	Nåtidsskjevhet
	(1)	(2)	(3)
Oljefondet	0.03 (0.03)	-0.01 (0.03)	0.003 (0.03)
Sverige	0.03 (0.04)	0.003 (0.03)	-0.03 (0.03)
Kvinne	-0.003 (0.03)	-0.001 (0.03)	-0.004 (0.03)
35-44 år	0.01 (0.06)	0.02 (0.06)	-0.14** (0.06)
45-54 år	0.0002 (0.06)	0.04 (0.05)	-0.07 (0.05)
55-64 år	-0.04 (0.06)	-0.02 (0.05)	-0.03 (0.06)
65+ år	0.01 (0.06)	-0.01 (0.05)	-0.05 (0.05)
Konstant	0.79*** (0.05)	0.85*** (0.05)	0.22*** (0.05)
Obs.	813	813	813

Note: \* $p < 0.1$ ; \*\* $p < 0.05$ ; \*\*\* $p < 0.01$ . Tabellen viser om respondentene er tålmodige ved nær og fjern tidshorisont, og om de er preget av nåtidsskjevhet. Kolonne (1) *Tålmodig i dag* viser andelen som har valgt å være tålmodige ved nær tidshorisont, mens kolonne (2) *Tålmodig om et år* viser andelen som har valgt å være tålmodige ved fjern tidshorisont. Kolonne (3) *Nåtidsskjevhet* viser andelen som er preget av nåtidsskjevhet, altså de respondentene som har valgt ulikt svaralternativ ved nær og fjern tidshorisont. Variablene *Oljefondet* og *Sverige* er kategoriske variabler som henholdsvis representerer respondentene som ble primet på Oljefondet og som er svensk. Variablen *Kvinne* er en dummyvariabel som er lik én hvis respondenten er kvinne, og null hvis respondenten er mann. De resterende variablene er kategoriske variabler for alderen til respondentene, med aldersgruppen 25-34 år som referansekategori. Konstantleddet viser resultatet for kontrollgruppen (norsk mann, 25-34 år). Standardavviket er i parentes.

Kolonne (1) og kolonne (2) presenterer resultatene for andelen respondenter som velger Alternativ B ved valg 2, og som dermed anses som *tålmodige i dag* eller *tålmodige om et år*. Konstantleddet viser resultatet for en norsk mann i alderen 25-34 år, hvor 79 prosent velger å vente ved nær tidshorisont, mens 85 prosent velger å vente ved fjern tidshorisont. Vi finner ingen signifikante forskjeller i tålmodighet, verken mellom svensker og nordmenn eller mellom nordmenn som er primet på Oljefondet og kontrollgruppen. Primingen av Oljefondet har dermed ikke hatt noe effekt.

Resultatene i kolonne (3) *Nåtidsskjevhet* viser andelen som svarer ulikt ved nær og fjern tidshorison, og som dermed kan være preget av nåtidsskjevhet. Konstantleddet er statistisk signifikant og viser at 22 prosent nordmenn i aldersgruppen 25-34 år har inkonsistente preferanser. Vi finner heller ingen signifikante forskjeller når det gjelder nåtidsskjevhet, da forskjellene i koeffisientene er minimale. Primingen av Oljefondet har dermed ikke hatt effekt.

Videre er det verdt å legge merke til at respondentene som er i aldersgruppen 35-44 år er statistisk signifikant mindre preget av nåtidsskjevhet enn en norsk mann i alderen 25-34 år. Det er ingen signifikante forskjeller når det gjelder tålmodighet og nåtidsskjevhet blant kjønn og de andre aldersgruppene.

### *Konklusjon*

Basert på resultatene i kolonne (1) og (2) i Tabell 4 finner vi at svensker og nordmenn ser ut til å være like tålmodige i dag og om et år. Videre ser vi i kolonne (3) at en andel av respondentene i den norske kontrollgruppen er preget av nåtidsskjevhet, men vi finner ingen signifikant forskjell i nåtidsskjevhet mellom svensker og nordmenn. Vi konkluderer dermed med at de svenske og norske respondentene anses som like tålmodige og har like konsistente tidspreferanser.

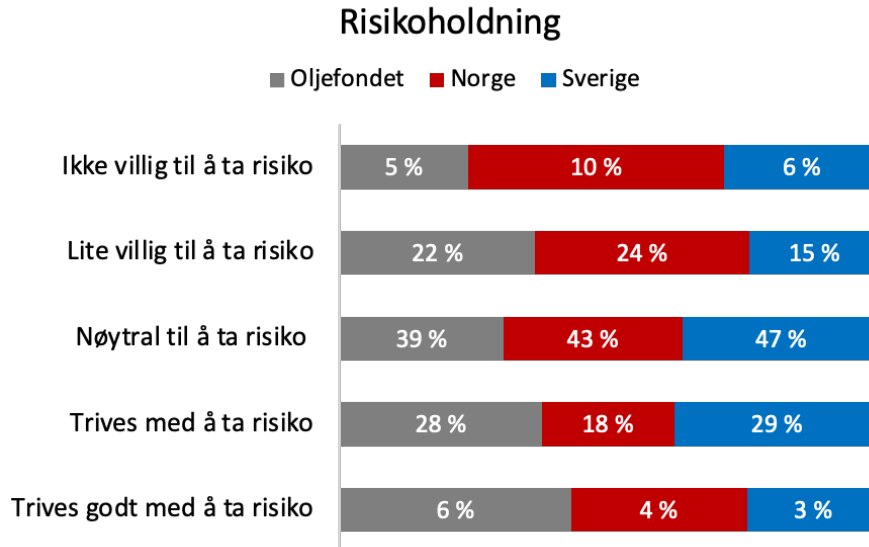
Vi observerer heller ingen statistisk signifikant forskjell i tålmodighet og nåtidsskjevhet til nordmenn som er primet på Oljefondet og kontrollgruppen. Vi konkluderer dermed med at Oljefondet påvirker ikke nordmenns tålmodighet og tidspreferanser.

### **5.3.3 Eksperiment 3: Risikopreferanser**

I det siste eksperimentet testes hypotese 5 og 6. For å svare på hypotesene benyttes svarene fra Eksperiment 3 om risikopreferanser, som består av et generelt spørsmål om risikoholdning og et eksperiment om risikopreferanser.

#### *5.3.3.1 Spørsmål om risikoholdning*

På spørsmål om respondentene generelt ser på seg selv som en person som trives med å ta risiko, eller prøver å unngå risiko, svarte de følgende:



*Figur 23 Eksperiment 3: Respondentenes svar på holdninger til risiko*

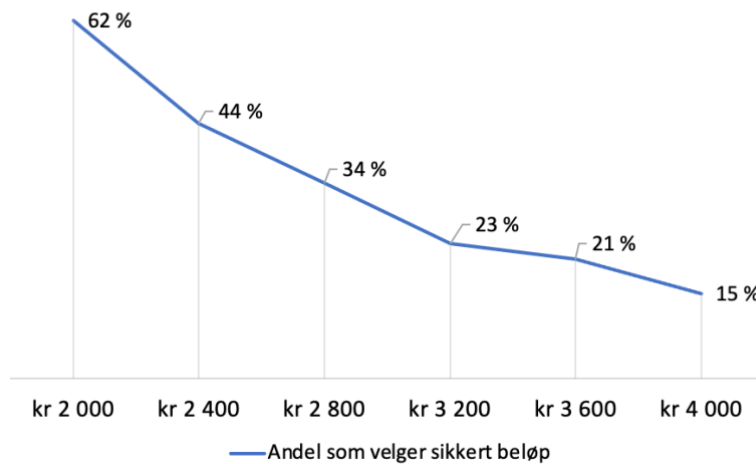
Figur 23 viser en tendens til at nordmenn i kontrollgruppen er mer risikoaverse enn svensker og respondentene som ble primet på Oljefondet. Vi ser blant annet at 34 prosent av de norske respondentene svarer at de er «ikke villig» og «lite villig» til å ta risiko, mens det kun er 21 prosent av svenskene og 27 prosent av de som er primet på Oljefondet som svarer tilsvarende. Motsatt ser vi at 22 prosent av nordmennene svarer at de «trives godt» og «trives» med å ta risiko, mens hele 32 prosent av svenskene og 34 prosent av Oljefondet svarer tilsvarende. Dette kan tyde på at det er flere risikosøkende respondenter i den svenske gruppen og gruppen som ble primet på Oljefondet sammenlignet med den norske kontrollgruppen. Vi ser dermed en tendens til at tanken på Oljefondet kan være med på å gjøre nordmenn mer lik svenskene når det gjelder risikopreferanser. Resultatene tolkes videre i en regresjonsanalyse, se Tabell 5.

#### *5.3.3.2 Eksperiment om risikopreferanser*

Deskriptiv statistikk fra eksperimentet er presentert i Figur 24. Figuren viser hele utvalget og andelen av respondenter som velger å motta et garantert kronebeløp med sikkerhet (Alternativ A).



### Andel som velger 1 000 kroner med sikkerhet



Figur 24 Eksperiment 3: Andel som velger sikkert beløp på 1 000 kroner

Figuren viser at for Valg 1 er det en andel på 62 prosent som velger 1 000 kroner med sikkerhet. Denne andelen av respondentene kan betraktes som risikoavers ettersom de velger det sikre alternativet fremfor det usikre - til samme forventet avkastning. Respondentene som velger Alternativ B for det samme valget (38 prosent) kan betraktes som risikosøkende, men også risikonøytrale, ettersom en risikonøytral person vil være indifferent mellom det sikre og usikre alternativet i Valg 1. For hvert valg øker den forventede avkastningen på det risikable valget, og vi ser at det følgelig er færre og færre som velger det sikre beløpet på 1 000 kroner for hvert valg. Det er imidlertid fortsatt hele 15 prosent av respondentene som i Valg 6 velger 1 000 kroner med sikkert, mot 50/50 sjanse for 4 000 kroner eller 0 kroner. Denne andelen betraktes som svært risikoavers.

Videre gjennomførte vi regresjonsanalyser for å undersøke respondentenes grad av risikoaversjon og om resultatene er statistisk signifikant. Se regresjonsanalysene av Eksperiment 3 i Tabell 5.

Tabell 5 Regresjonsanalyse av Eksperiment 3 «Risikopreferanser»

Table 5: Regresjonsanalyse Eksperiment 3 Risikopreferanser

	<i>Risikoaversjon</i>	
	Survey (1)	Eksperiment (2)
Oljefondet	-0.23*** (0.08)	-0.11 (0.18)
Sverige	-0.33*** (0.09)	0.02 (0.21)
Kvinne	0.45*** (0.07)	0.30* (0.17)
35-44 år	-0.33** (0.15)	-0.66* (0.35)
45-54 år	-0.03 (0.14)	-0.50 (0.32)
55-64 år	0.08 (0.14)	-0.53 (0.33)
65+ år	0.30** (0.13)	-0.65** (0.31)
Konstant	2.98*** (0.13)	2.45*** (0.30)
Obs.	813	813

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01. Tabellen viser respondentenes grad av risikoaversjon. Kolonne (1) *Survey* viser respondentenes generelle holdning til risiko på en skala fra 1-5. Kolonne (2) Eksperiment viser respondentenes risikoaversjon i eksperimentet på en skala fra 0-6. Variablene *Oljefondet* og *Sverige* er kategoriske variabler som henholdsvis representerer respondentene som ble primet på Oljefondet og som er svensk. Variablen *Kvinne* er en dummyvariabel som er lik én hvis respondenten er kvinne, og null hvis respondenten er mann. De resterende variablene er kategoriske variabler for alderen til respondentene, med aldersgruppen 25-34 år som referansekategori. Konstantleddet viser resultatet for kontrollgruppen (norsk mann, 25-34 år). Standardavviket er i parentes.

Kolonne (1) *Survey* viser resultatene fra spørsmålet som ble spurt angående respondentenes holdning til å ta risiko på en skala fra 1-5, hvor 1 kan betraktes som veldig risikosøkende og 5 kan betraktes som veldig risikoavers. Et resultat på 3 tilsvarer at respondentene selv hevder at de er nøytrale til å ta risiko. Resultatet fra *Survey* viser at en norsk mann i alderen 25-34 år svarer at de er signifikant nøytrale til risiko med en verdi på 2.98. Videre viser tabellen at både svensker og nordmenn som er primet på Oljefondet, er signifikant mindre risikoaverse enn kontrollgruppen. For kvinner ser vi motsatt effekt, de er signifikant mer risikoaverse enn menn. Regresjonen har også signifikante verdier på alder. Det kommer frem at respondentene i alderen

35-44 år svarer at de er mindre risikoaverse, mens aldersgruppen 65+ er mer risikoavers sammenlignet med referansegruppen på 25-34 år.

Kolonne (2) *Eksperiment* viser resultatene fra eksperimentet om risikopreferanser og kan tolkes som risikoaversjon på en skala fra 0-6. Vi kan argumentere for at 6 = risikoavers ettersom jo flere ganger deltakeren velger det sikre alternativet (Alternativ A), desto mer risikoavers er respondenten, og Alternativ A kan velges maksimalt seks ganger. Merk at de som valgte Alternativ B i det første valget må betraktes som risikonøytrale eller risikosøkende, siden den forventede avkastningen på det risikable valget (B) er den samme som for det sikre valget (A). Dermed er 0 = risikonøytral eller risikosøkende, og verdiene fra 1-6 er respondentenes grad av risikoaversjon. Tabellen viser at konstantleddet har et signifikant resultat på 2.45, og at svensker er like risikoaverse som nordmenn. Videre er det en tendens til at respondentene som ble primet på Oljefondet er mindre risikoaverse enn kontrollgruppen, men disse resultatene er ikke statistisk signifikant. Når det gjelder kjønn og aldersgruppen 35-44 år ser vi samme tendens i eksperimentet som i surveyen, men i eksperimentet er ikke forskjellene statistisk signifikant. For aldersgruppen 65+ ser vi imidlertid en signifikant motsatt effekt, de fremstår som mindre risikoaverse enn den yngste aldersgruppen.

### *Konklusjon*

Basert på resultatene fra *Survey* finner vi signifikante forskjeller i respondentenes egne svar om risikoholdninger. Svenskene svarer at de er mindre risikoaverse enn de norske respondentene, og dette funnet stemmer med hypotesen vår. Videre svarer nordmenn primet på Oljefondet at de er mindre risikoaverse enn nordmenn som ikke er primet, noe som kan tyde på at primingen har hatt effekt, og at de har annerledes risikopreferanser enn nordmenn som ikke er primet.

Resultatene fra *Eksperiment* gir oss derimot ikke likt grunnlag til å trekke samme konklusjon om Hypotese 5 og 6. Vi finner at svensker er like risikoaverse som nordmenn og at respondentene som ble primet på Oljefondet er mindre risikoaverse enn kontrollgruppen, men disse resultatene er ikke statistisk signifikant.

Funnene fra *Survey* og *Eksperiment* er dermed tvetydig. Resultatene fra *Survey* er i samsvar med svarene om risikoholdninger i den deskriptive statistikken som peker i retning av at svensker og de som er primet på Oljefondet er mer villig til å ta risiko enn kontrollgruppen. Eksperimentet finner derimot ikke signifikante tendenser. Med utgangspunkt i eksperimentet har vi derfor ikke nok bevis til å konkludere med at svensker er mer risikoaverse enn nordmenn.

Likevel tenderer svenskene til å være mer risikovillige, basert på resultatet i *Survey*. Oljefondet tenderer også til å gjøre nordmenn mer risikovillige, basert på *Survey* og den samme tendensen i *Eksperiment*.

## 6. Diskusjon

I dette kapitlet diskuterer vi hovedfunnene fra studien med hensyn til de utarbeidede hypotesene og til litteraturen for denne utredningen. Deretter vil vi diskutere noen politiske og kulturelle årsaker som kan være med på å forklare den ulike spreadferden til svensker og nordmenn.

### 6.1 Diskusjon av resultatene

#### 6.1.1 Deskriptiv statistikk

Funn fra den deskriptive statistikken viser at svenskene sparer mer i aksjer, fond og pensjonsfond enn nordmenn. Dette samsvarer med statistikken fra SSB om at svensker investerer over tre ganger så mange kroner på børsen enn nordmenn (Statistisk sentralbyrå, 2019).

Videre viser resultatene at svenskene har spart lengre i aksjer og fond enn nordmenn. Nordmenn tenker også mer på risiko når de hører ordet «aksje», i tillegg til at de frykter tap ved sparing i aksjer i større grad enn svenskene. Disse funnene kan knyttes til litteraturen om at svenskene har vært mer utsatt for målrettede insentiver for sparing i aksjer og fond. Eksempelvis, den tidlige introduksjonen av spareprogram for fondssparing gjennom «Skattesparefond» og «Allemansspar», som gjorde fondssparing til en folkebevegelse i Sverige (Fondbolagens förening, 2022). Det kan også ha en sammenheng med den forskjellige kulturen nabolandene har for sparing i aksjer og fond (Johansen, 2014). For eksempel, nordmenn bruker mer penger på lotto og tipping enn aksjesparing. På den andre siden har svenskene i større grad vært med på å bygge opp svensk industri, ettersom de har investert i svenske selskaper.

#### 6.1.2 Eksperiment 1: Sparebeslutning

I det første eksperimentet om Sparebeslutning finner vi at svensker fordeler like mye i aksjefond som nordmenn. Dette resultatet avviker fra svarene i den deskriptive statistikken og litteraturen. Den observerte adferden i Figur 17 *Fordeling av sparebeløp blant nordmenn og svensker*, viser

at svensker sparer mye mer i aksjer og fond enn nordmennene. I litteraturen henvises det til statistikk fra SSB hvor det viser seg at svensker investerer over tre ganger så mye i aksjer og fond enn nordmenn (Statistisk sentralbyrå, 2019). Videre vil vi nevne tre årsaker som kan være med på å forklare forskjellen mellom resultatene fra eksperimentet og litteraturen.

Den første årsaken som kan forklare forskjellen mellom våre funn og statistikken er en endret spareadferd under Covid-19. I perioden mellom april 2020 og februar 2021 er det observert en kraftig økning i norske og svenske husholdningers beholdning av aksjer (Brynstad et al., 2021). I tillegg viser ferske tall at nordmenn aldri har spart så mye i fond som de gjør nå (VFF, 2021). Det kan derfor tenkes at de norske respondentene som deltok i undersøkelsen etter denne perioden har blitt mer bevisst på aksje- og fondssparing enn det tidligere statistikk viser. Den andre årsaken som kan forklare forskjellen tar utgangspunkt i Friedmans permanentinntektshypotese. Ifølge hypotesen vil en inntektsøkning som oppfattes som midlertidig spares i større grad enn en permanent økning i inntekt. Resultatene kan være preget av at de 10 000 kronene som respondentene hypotetisk mottar oppfattes som en midlertidig inntekt. Derfor er det en mulighet for at respondentene i større grad ønsker å plassere pengene i aksjefond og på sparekonto i stedet for å motta kontanter. En siste mulig forklaring kan ses i sammenheng med studien til Xiao og Noring (1994) som undersøkte konsumenters sparemotiv opp mot husholdningers finansielle ressurser. De fant at forbrukere med lav inntekt rapporterte at de sparte til daglige utgifter, de med middels inntekt sparte til uforutsette hendelser og de med høyest inntekt sparte for økonomisk vekst. Etersom Storebrand sine kunder i Norge og Sverige er relativt like på sosioøkonomiske forhold og respondentene har middels til høy inntekt, kan det være naturlig at de fordeler beløpet likt.

I sammenligningen av Oljefondet og kontrollgruppen finner vi at de som er primet på Oljefondet fordeler signifikant mindre i kontanter. Funnet er i tråd med vår hypotese, hvor vi antok at de ville spare annerledes enn nordmenn som ikke primes. Videre er det en tendens til at de som primes på Oljefondet fordeler mer i aksjefond, men denne forskjellen er ikke statistisk signifikant. Resultatene viser imidlertid at primingen har hatt effekt, og basert på de ovennevnte funnene kan det se ut til at Oljefondet påvirker nordmenn til å endre sin spareadferd mot en mer risikosøkende spareportefølje. Deres spareadferd har samme utfall som vi forventet av de svenske respondentene, og tanken på Oljefondet kan dermed være med på å gjøre nordmenn mer lik svenskene. En årsak til denne adferden kan være at nordmenn som tenker på Oljefondet opplever en økonomisk trygghet for fremtiden i form av at staten sparer for dem. Dermed kan

de i større grad tørre å ta større risiko, noe som kan resultere i at de velger en mer risikabel spareportefølje.

### **6.1.3 Eksperiment 2: Tidspreferanser**

I eksperimentet om tidspreferanser finner vi at svensker og nordmenn anses som like tålmodige, og har like konsistente tidspreferanser, noe som strider mot vår hypotese. Vi kan dermed ikke konkludere med at tidspreferanser er en avgjørende faktor i forskjellen på svensker og nordmenns spareadferd. Fra litteraturen gis det uttrykk for at utålmodige mennesker har en tendens til å spare mindre enn tålmodige mennesker. Funnene våre er i tråd med litteraturen i form av at de norske og svenske respondentene er like tålmodige og opplyser at de sparer like mye i gjennomsnitt hver måned (Figur 17). Videre finner vi heller ingen signifikant forskjell i tålmodighet og tidspreferanser hos nordmenn primet på Oljefondet, sammenlignet med nordmenn som ikke er primet. Igjen strider dette funnet mot vår hypotese. Basert på resultatene kan vi derfor anta at Oljefondet ikke påvirker nordmenns tidspreferanser.

Begge disse funnene kan ses sammenheng med enkelte empiriske studier, som ikke finner entydige forhold mellom tidspreferanser og sparing. Nyhus (2002) hevder at en mulig årsak for tvetydige resultater kan være at tidspreferanser ikke nødvendigvis er eneste faktor som påvirker intertemporale valg. Til tross for at nordmenn og svensker er like tålmodige, avdekker statistikk at svensker likevel sparer mye mer enn nordmenn (Statistisk sentralbyrå, 2022; SCB, 2022). Dette kan ses i sammenheng med funnene til Carrol, Fuhrer og Wilcox (1994), hvor mennesker som føler usikkerhet for fremtiden vil ha en tendens til å spare mer og låne mindre. Oljefondet kan være en årsak som bidrar til at nordmenn opplever at de ikke trenger like stor «føre-var»-sparing som svenskene, og at de derfor ikke sparer like mye som svenskene.

### **6.1.4 Eksperiment 3: Risikopreferanser**

I eksperimentet om risikopreferanser viser resultatene fra *Survey* at svenskene og nordmenn som ble primet på Oljefondet er mer risikovillige enn kontrollgruppen. Resultatene i *Eksperiment* gir derimot ikke signifikante forskjeller, og vi har dermed ikke nok bevis til å konkludere med at svensker er mindre risikoaverse enn nordmenn. Vi finner heller ikke at Oljefondet påvirker nordmenns risikopreferanser i *Eksperiment*.

Funnene strider mot hypotesen vår, som antar at svensker er mindre risikoaverse enn nordmenn. De strider også mot den observerte statistikken om at svensker har en mer risikabel spareportefølje (Statistisk sentralbyrå, 2019). Likevel finner vi i surveyen at svenskene selv

hevder at de er signifikant mindre risikoaverse enn nordmenn. Resultatene fra surveyen og eksperimentet er dermed motstridende, og det ser ut til at svenskernes egne oppfatning av risikoholdninger ikke samsvarer med deres observerte adferd i eksperimentet. Likevel har vi i tidligere studier sett at resultater fra en survey kan ha like stor betydning som resultatene i et eksperiment om risikopreferanser, og at et generelt spørsmål om risiko kan predikere deltakernes risikoholdninger best (Dohmen, et al., 2011). Med utgangspunkt i disse funnene, kan en legge større vekt på svarene i *Survey*. Det gir en indikasjon på at svensker er mindre risikoaverse enn nordmenn, og at tanken på Oljefondet gjør nordmenn mer lik svenskene. Det er likevel et klart skille mellom vårt eksperiment og det som ble utført av Dohmen et al.. Vårt eksperiment er ikke økonomisk insentivert, noe som kan være en årsak til at vi ikke ser den samme adferden i *Survey* og *Eksperiment*. Vi har dermed ikke samme grunnlag for å vektlegge *Survey* i større grad enn *Eksperiment* i vår studie.

Til tross for at eksperimentet ikke gir oss nok bevis for at det er ulike risikopreferanser mellom respondentgruppene, mener vi likevel at vi ikke kan se bort fra at risikopreferanser kan påvirke norsk og svensk spareadferd. Dersom vi ser resultatene fra *Survey* i sammenheng med funnene i den deskriptive statistikken om «Holdninger til aksjer og fond», ser vi en klar tendens til at svensker i mindre grad forbinder ordet «aksje» med risiko, de frykter mindre tap ved sparing i aksjer og fond, og det kommer frem i det generelle spørsmålet om risiko at de er mer risikovillige enn nordmenn. Videre viser både statistikk fra SSB (2019) og funn fra den deskriptive statistikken (Figur 17) at svensker har en mer risikabel spareportefølje enn nordmenn. Med utgangspunkt i disse funnene kan vi dermed ikke se bort fra at risikopreferanser kan ha en påvirkning på norsk og svensk spareadferd, da svensker tenderer til å være mer risikovillige enn nordmenn.

I sammenligningen av Oljefondet og kontrollgruppen viser resultatene fra *Survey* at de som er primet er mer risikosøkende sammenlignet med kontrollgruppen. Resultatene fra *Eksperiment* viser den samme tendensen som i *Survey*, men verdiene er ikke signifikant. Det tyder dermed på at primingen har hatt effekt i *Survey*, men ikke signifikant effekt i *Eksperiment*. En årsak til at primingen har effekt på det generelle spørsmålet om holdning til risiko, mens det ikke har noen effekt på eksperimentet, kan være at eksperimentet i større grad krever konsentrasjon. Ifølge Kahneman (2013) bruker en System 1 i surveyen og System 2 på eksperimentet, og i henhold til tankesystemene er det enklere å påvirke beslutninger når beslutninger fattes basert på System 1. Videre er det interessant å se dette funnet i sammenheng med resultatene i Eksperiment 1. I Eksperiment 1 ser vi en tendens til at Oljefondet påvirker nordmenn til å ha

en mer risikosøkende spareportefølje. I dette eksperimentet ser vi at nordmenn som blir primet på Oljefondet er mer risikosøkende enn kontrollgruppen. Dersom vi ser resultatene i sammenheng ser vi en tendens til at Oljefondet påvirker nordmenns spareadferd. Det kan tyde på at tanken på Oljefondet ikke gjør nordmenn mer risikoaverse, men heller mer risikovillige. Denne trenden ser vi også blant de svenske respondentene, noe som kan tyde på at Oljefondet påvirker nordmenns risikopreferanser til å bli mer lik svenskernes. Oljefondet kan derfor ikke forklare hvorfor nordmenn er mindre positive til aksjer enn svensker.

### **6.1.5 Resultater kontrollert for alder og kjønn**

Videre ønsker vi å se nærmere på de viktigste funnene for kontrollvariablene, alder og kjønn, da disse kan ha betydning for respondentenes spareadferd. Når en ser nærmere på resultatene knyttet til alder, finner en først at det er en signifikant større andel eldre som har spart i aksjer/fond i mer enn 10 år. Dette kommer trolig av naturlige årsaker, som at de har levd lengre enn referansegruppen på 25-34 år. Det kan også komme av den skjeve fordelingen av respondenter i de yngre versus de eldre aldersgruppene, og dette må derfor tas hensyn i tolkningen av hvor mange som svarte at de hadde spart i aksjer/fond i mer enn 10 år. Videre er det en signifikant mindre andel kvinner enn menn som har spart i aksjer/fond i mer enn 10 år, svarer at de forbinder ordet «aksje» med avkastning, samt sier seg mer enig i at de frykter tap ved sparing i aksjer. Dette kan først og fremst komme av skjevfordelingen mellom menn og kvinner blant respondentene. Det stemmer imidlertid overens med empiriske studier som hevder at menn tar større risiko og trader mer enn kvinner (Barber & Odean, 2001).

I eksperimentet om sparebeslutninger finner vi at respondenter i alderen 55+ fordeler signifikant mindre i kontanter enn aldersgruppen 25-34 år. Dette kan gi en indikasjon på at de eldre velger å sette av mer penger til sparing på sparekonto og i aksjefond, noe som stemmer overens med statistikk fra SSB som viser at sparingen øker med alderen, og at spareraten er høyest i alderen 55 til 64 år (Halvorsen, 2011). I tillegg viser statistikk fra perioden 2015-2017 at aldersgruppen 60-69 år samlet sett sparte mest (Halvorsen, 2019). Det kan også ha en sammenheng med livssyklushypotesen som illustrerer at disponibel inntekt øker med alderen, og at spareraten dermed blir høyest i årene før pensjonsalder (Modigliani, 1986). Dersom en ser på forskjellen blant menn og kvinner, fordeler kvinner signifikant mer på sparekonto og mindre i aksjefond enn menn. Dette samsvarer både med den deskriptive statistikken om at menn har en mer risikabel spareportefølje enn kvinner, og flere undersøkelser som avdekker at menn sparer mer i fond og aksjer enn kvinner (DNB, 2022; Gram, 2020).



I eksperimentet om risikopreferanser er det interessant å se at respondentene i aldersgruppen 65+ ser ut til å være mer risikoaverse enn de yngre aldersgruppene, når det gjelder egne svar om risikoholdninger i surveyen. I selve eksperimentet ser en imidlertid at den samme aldersgruppen er signifikant mindre risikoavers enn den yngste aldersgruppen. Det er dermed motstridende effekter. En årsak til at eldre kan være mer risikoaverse er at de kan ønske å forsikre seg om at de etterlater seg midler til senere generasjoner, uten å ta risiko med de oppsparte midlene. På den andre siden har de eldre gjerne mer erfaring og mer midler til å bruke til sparing i mer risikable aktiva, og det kan være en forklaring på hvorfor vi observerer at de eldre er mindre risikoaverse i eksperimentet. Dersom en ser videre på forskjellen mellom menn og kvinner ser en også her at kvinner er signifikant mer risikoaverse enn menn. Dette samsvarer med flere empiriske studier som hevder at kvinner er mer risikoaverse enn menn, både når det gjelder risikotaking, men også når det kommer til investering i risikable aktiva (Charness & Gneezy, 2012; Croson & Gneezy, 2009).

## 6.2 Andre årsaker

Ettersom resultatene fra eksperimentene ikke gir oss en tydelig indikasjon på at tidspreferanser og risikopreferanser står bak forskjellene mellom svensker og nordmenn, vil vi trekke frem mulige politiske og kulturelle årsaker til hvorfor svensker og nordmenn likevel sparer forskjellig.

Første årsak til at det er forskjeller i aksje- og fondssparing blant svensker og nordmenn kan være økonomisk politikk, slik som ulik skattepolitikk på bolig i de to landene. I Norge har det lenge vært skattemessig gunstig å spare i form av kjøp av bolig, mens det i Sverige ikke har vært de samme fordelene. Dette kan dermed være en medvirkende faktor til at flere nordmenn velger å eie egen bolig og annen eiendom. I vår spørreundersøkelsen svarer nemlig en større andel nordmenn enn svensker at de eier både bolig og annen eiendom, mens en større andel svensker enn nordmenn svarer at de eier aksjer og fond.

Videre kan ulike insentiver for sparing i aksjer og fond i Sverige og Norge være en årsak til den ulike spareadferden. I Sverige har det lenge vært mer skattemessig gunstig å investere i aksjer og fond enn i Norge. Økonomisk politiske insentiver som Skattesparefond, Allemansspar og Investeringsparekonto (ISK) har vært målrettede tiltak fra den svenske regjeringen for å påvirke den svenske befolkningen til å investere i aksjer og fond. Dette har tilrettelagt for den store økningen av fondssparere i Sverige helt siden begynnelsen av 1980-tallet. Det er verdt å

legge merke til at Skattesparefondene kun fikk lov til å investere i svenske aksjer, noe som kan ha skapt en positiv holdning til å investere i aksjer blant svenskene, da de kan ha følt en tilhørighet ved å være med på å eie og bygge opp den svenske industrien.

Ulik politikk og historiske forhold som er drøftet over, har trolig vært med på å skape ulik kultur for sparing i Norge og Sverige. Kulturforskjeller er derfor den siste årsaken vi ønsker å trekke frem. I spørreundersøkelsen svarer 3 av 4 svensker at de har spart i aksjer og fond i mer enn 10 år, mot kun rett over 1 av 4 nordmenn. Dette kan gi en indikasjon på at det historisk har vært kulturforskjeller for å spare i aksjer og fond i Sverige og Norge. Den historiske investeringsadferden kan også ha påvirket svensker og nordmenns assosiasjoner til aksjer. I spørreundersøkelsen forbinder en større andel av svenskene ordet «aksje» med avkastning, mens nordmenn forbinder ordet med risiko. Da svensker har spart lengre i aksjer og fond enn nordmenn, har de gjerne også opplevd høyere avkastning over tid, noe som kan ha gitt dem en mer positiv assosiasjon sammenlignet med nordmenn som ikke har like mye erfaring. På samme måte som at det i Sverige har vært kultur for å spare i aksjer og fond, har det i Norge gjerne vært kultur for å eie egen bolig. Dette ser vi i studien fra Ipsos (2017), hvor det kom frem at 40 prosent av nordmennene mener nedbetaling av boliglån er den beste spareformen, mens kun 11 prosent av svenskene mener tilsvarende. De ulike kulturforskjellen kan derfor ha vært med på å skape ulike holdninger til aksjer blant nordmenn og svensker, og dermed ulik spreadferd.

Avslutningsvis vil vi nevne at kunnskap også kan være en faktor som påvirker nivået på sparing. I spørreundersøkelsen spurte vi respondentene om de var enig/uenig i påstanden «Jeg har lite kunnskap om sparing i aksjer». Vi finner at det er flere nordmenn enn svensker som sier seg enige i at de har lite kunnskap om sparing i aksjer, hvor omtrent halvparten av de norske respondentene hevder dette. Det gir en indikasjon på at flere nordmenn generelt mangler tilstrekkelig kunnskap. Dette kan ha bidratt til en lavere aktivitet i aksje- og fondssparing, og at nordmenn heller trekker mot andre sparealternativer, slik som for eksempel banksparing.

## **7. Avslutning**

I det følgende kapittelet vil vi svare på problemstillingen med utgangspunkt i presenterte funn. Videre vil vi redegjøre vi for begrensninger ved studien, og avslutningsvis legge frem forslag til videre forskning.

Denne studien har hatt som formål å undersøke hvordan norske sparevaner skiller seg fra svenske, og om ulik spareadferd skyldes forskjeller i tidspreferanser og risikopreferanser. I tillegg har vi undersøkt om Oljefondet har en påvirkning på nordmenns spareadferd, tidspreferanser og risikopreferanser.

Vi fant i studien at nordmenn og svensker sparer omtrent like mye, men at svensker sparer mer i aksjer, fond og pensjonsfond, mens nordmenn sparer mer på sparekonto. Svenskene har spart lengre i aksjer og fond enn nordmenn (kontrollert for alder), og vi finner en klar tendens til at svensker i mindre grad forbinder ordet «aksje» med risiko. I tillegg frykter de i mindre grad tap ved sparing i aksjer og fond. Disse funnene tyder på at svensker er mer positive til aksjer og fond enn nordmenn, som kan være en konsekvens av ulik politikk og historiske forhold mellom landene. I eksperimentet om sparebeslutninger fant vi imidlertid ingen forskjell i nordmenn og svenkers spareadferd. Videre fant vi at nordmenn og svensker er like tålmodige, og har like konsistente tidspreferanser. Dette indikerer at tidspreferanser ikke er en avgjørende faktor for den ulike spareadferden. Når det gjelder risikopreferanser tenderer svenskene til å være mer risikovillige, gitt det generelle spørsmålet om risikoholdninger (*Survey*). Eksperimentet viser derimot at risikopreferansene er like. Med utgangspunkt i disse funnene kan vi ikke fastslå med sikkerhet at nordmenn og svensker har ulike risikopreferanser, men svenskene tenderer til å være mer risikovillige i kontekst til aksjer og fond.

Videre fant vi at Oljefondet påvirker nordmenns spareadferd. Behandlingsgruppen fordelte mindre i kontanter, og hadde en tendens til å plassere mer i aksjefond. Dette impliserer at Oljefondet tenderer å gjøre nordmenn mer villige til å spare i risikable aktiva. Primingen hadde ingen effekt på nordmenns tidspreferanser, men den hadde derimot effekt i det generelle spørsmålet om risikoholdninger (*Survey*), hvor Oljefondet tenderer å gjøre nordmenn mer risikovillige. Den samme tendensen er til stede i eksperimentet om risikopreferanser, men denne effekten er ikke statistisk signifikant.

Samlet sett har studien avdekket at den ulike spareadferden mellom Norge og Sverige ikke ser ut til å skyldes tidspreferanser. Svensker er mer positive til aksjer enn nordmenn, og de tenderer til å være mer risikovillige (signifikant målt i *Survey*). Oljefondet påvirker ikke nordmenns tidspreferanser, men tenderer til å gjøre nordmenn mer risikovillige. Oljefondet kan derfor ikke forklare hvorfor nordmenn er mindre positive til aksjer enn svensker, da det ser ut til at Oljefondet skaper økt vilje til å ta risiko. Det er derfor trolig andre faktorer som ligger til grunn for den ulike spareadferden, slik som politikk og historiske forhold.

En begrensning for studien er at inntekt ikke er inkludert som kontrollvariabel. Litteraturen viser at sparemengde påvirkes av inntektsnivå, og det kunne derfor vært interessant å inkludere inntekt som kontrollvariabel. På den måten kunne det i større grad vært mulig å undersøke hvilke sparemotiv respondentene har oppfylt og om sparemengden påvirkes av inntektsnivå. Likevel mener vi at mangelen på inntekt som kontrollvariabel ikke har påvirket denne studien i stor grad, ettersom vi skulle undersøke forskjellen mellom nordmenn og svensker. Storebrand sitt utvalg i Norge og Sverige er relativt likt, og på den måten kunne vi observere effekten av å være norsk og svensk.

I det første eksperimentet er en mulig begrensning knyttet til Hawthorn-effekten. Deltakerne kan være klar over at det er mer fornuftig å spare i aksjefond, og adferden til deltakerne kan bli endret som følge av at de er bevisst på at de er med i et eksperiment. Dette kan være en årsak som påvirker dem til å velge det mer risikable sparealternativet og dermed svare uærlig. I tillegg er ikke eksperimentet økonomisk insentivert, og et forslag til videre forskning kan her være å legge til økonomiske insentiver i form av at deltakerne mottar 10 000 kroner.

I Eksperiment 3 om risikopreferanser finner vi motstridende resultater i *Survey* sammenlignet med *Eksperiment*. Her kan det også antas at forskjellene kan være påvirket av at deltakerne ikke ble økonomisk insentivert. I studien har vi sett tendenser til at svensker er mer risikosøkende enn nordmenn i sammenheng med aksjer og fond. Et forslag til videre forskning kan derfor være å undersøke risikopreferansene til nordmenn og svensker ytterligere.

Avslutningsvis, ettersom studien ikke finner at tidspreferanser påvirker spreadferden, og det er tvetydige bevis på om risikopreferanser har påvirkning, vil det være hensiktsmessig å undersøke andre årsaker ytterligere. Det vil videre være aktuelt å studere hvordan økonomisk politikk, kulturforskjeller og kunnskapsnivå påvirker nordmenn og svenskere spreadferd, samt undersøke risikopreferanser ytterligere.

## Litteraturliste

- Ackert, L. F., & Deaves, R. (2010). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making and Markets*. Ohio: South- Western Cengage Learning.
- AksjeNorge. (2022, Februar). *E-læring: Aksjemarkedet på noen minutter*. Hentet fra Aksjesparing: <https://aksjenorge.no/aksjesparing/aksjemarkedet-pa-minutter/>
- Barasinska, N., Schäfer, D., & Stephan, A. (2012). Individual risk attitudes and the composition of financial portfolios: Evidence from German household portfolios. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 52, ss. 1-14.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2019). *Corporate finance, Global Edition*. Harlow, UK: Pearson Education Limited.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments*. McGraw Hill Higher Education.
- Brynestad, E. I., Got, S. C., Oppedal, M., Pålsson, V., & Vegsund, H. (2021, Oktober). *Endret spreadferd under pandemien*. Hentet fra Statistisk sentralbyrå: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/finansregnskap/artikler/endret-spreadferd-under-pandemien>
- Bunting, D. (2001). Keynes' Law and its critics. *Journal of Post Keynesian Economics*, ss. 149-163.
- Cappelen, A. W., & Tungodden, B. (2012). Adferdsøkonomi og økonomiske eksperimenter. *Magma - Tidsskrift for økonomi og ledelse*, ss. 26-30.
- Carrol, C. D., Fuhrer, J. C., & Wilcox, D. W. (1994). Does Consumer Sentiment Forecast Household Spending? If so, Why? *The American Economic Review*, 84(5), ss. 1397 - 1406.
- Charness, G., & Gneezy, U. (2012). Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), ss. 50 - 58.

- Charness, G., Gneezy, U., & Imas, A. (2013). Experimental methods: Eliciting risk preferences. *Journal of Economic Behavior & Organization*, ss. 43-51.
- Christensen, J., & Berg, O. T. (2022, Februar). *velferdsstat*. Hentet fra Store norske leksikon: <https://snl.no/velferdsstat>
- Coller, M., Harrison, G. W., & Rutström, E. E. (2003). Are Discount Rates Constant? Reconciling Theory and Observation. *Working Paper*, ss. 3-31.
- Croson, R., & Gneezy, U. (2009). Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*, 47(2), ss. 448 - 474.
- Dahlbäck, O. (1991). Savinf and risk taking. *Journal of Economic Psychology*, 12(3), ss. 479 - 500.
- Dahlum, S. (2022, Januar). *validitet*. Hentet fra Store norske leksikon : <https://snl.no/validitet>
- Dardanoni, V. (1991). Precautionary saving under income uncertainty: a cross - sectional analysis. *Applied Econometrics*, 23, ss. 153 - 160.
- Davidson, P. (1965). Keynes's Finance Motive. *Oxford Economic Papers*, ss. 47-65.
- Døskeland, T. (2019). *Personlig finans: et helhetlig rammeverk for hvordan vi skal forholde oss til finansmarkedet*. Bergen: Fagbokforlaget.
- DNB. (2022, Mars). *Faktaoversikt: Fond*. Hentet fra Huninvesterer: <https://huninvesterer.no/faktaoversikt/gjennomsnittlig-manedlig-sparebelop>
- Dohmen, T., Falk, A., Huffman, D., Sunde, U., Schupp, J., & Wagner, G. G. (2011). Individual Risk Attitudes: Measurement, Determinants, and Behavioral Consequences. *Journal of the European Economic Association*, ss. 522–550.
- Donkers, B., & van Soest, A. (1999). Subjective measures of household preferences and financial decisions. *Journal of Economic Psychology*, 20(6), ss. 613-642.
- E24. (2017, Mai). *Nordmenn ivrigere enn svensker og dansker på boligsparing*. Hentet fra E24: <https://e24.no/privatoekonomi/i/rAM46A/nordmenn-ivrigere-enn-svensker-og-dansker-paa-boligsparing>

- Eurostat. (2021). *Distribution of population by tenure status, type of household and income group - EU-SILC survey*. Hentet fra Eurostat: [https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc\\_lvho02&lang=en](https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=ilc_lvho02&lang=en)
- Fehr, D., & Reichlin, Y. (2021, August 10). *Perceived Relative Wealth and Risk Taking*. Munich: Munich Society for the Promotion of Economic Research - CESifo GmbH.
- Fellner, G., & Maciejovsky, B. (2007). Risk attitude and market behavior: Evidence from experimental asset markets. *Journal of Economic Psychology*, 28(3), ss. 338 - 350.
- Fondbolagenes förening. (2021, April). *Så väljer vi fonder: kvinnor tar råd, män väljer själva*. Hentet fra Fondbolagenes förening: <https://www.fondbolagen.se/aktuellt/pressrum/pressmeddelanden/sa-valjer-vi-fonder-kvinnor-tar-rad-man-valjer-sjalva/>
- Fondbolagens förening . (2022). *Fondbolagens förening swedish investment fund association*. Hentet fra How Sweden became a world leader in fund saving: [https://www.fondbolagen.se/en/Facts\\_Indices/sweden-a-world-champion-in-fund-savings/](https://www.fondbolagen.se/en/Facts_Indices/sweden-a-world-champion-in-fund-savings/)
- Fondsfinans kapitalforvaltning. (2022). *Vår historie*. Hentet fra Fondsfinans kapitalforvaltning: <https://www.fondsfinans.no/om-oss/var-historie/>
- Friedman, M. (1957). The Permanent Income Hypothesis. I M. Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (ss. 20-37). Princeton University Press.
- Furnham, A. (1985). Why Do People Save? Attitudes to, and Habits of, Saving Money in Britain. *Journal of Applied Psychology*, 15, ss. 354-373.
- Gilad, D., & Kliger, D. (2008). Priming the Risk Attitudes og Professionals in Financial Decision Making. *Review of Finance*, ss. 567 - 586.
- Gram, K. H. (2020, April). *Kvinner setter penger i banken, menn kjøper aksjer*. Hentet fra Statistisk Sentralbyrå: <https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/kvinner-sparer-menn-investerer>

- Gudmundsson, J., & Reiakvam, L. K. (2013). *Norges Bank*. Hentet fra Aktuell kommentar: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Signerte-publikasjoner/Aktuell-kommentar/2013/Aktuell-kommentar-12013/>
- Halvorsen, E. (2011). *Norske husholdningers sparing*. Statistisk sentralbyrå.
- Halvorsen, E. (2019, Desember). *Vi bruker boligen som sparegris*. Hentet fra SSB Analyse 2019/34 Husholdningenes sparing: <https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/vi-bruker-boligen-som-sparegris>
- Huggett, M., & Ventura, G. (2000). Understanding why high income households save more than low income households. *Journal of Monetary Economics*, ss. 361-397.
- Hveem, D., Mjølhus, J., Nordstoga, H., & Plathe, A. (2013). *Personlig økonomi*. Cappelen Damm.
- Hylland, A., Bragstad, T., Lillevold, P., Vale, B., Åvitsland, G., Ekeli, T., . . . Husevåg, V. (1994). *Private pensjonsordninger*. Hentet fra Regjeringen.no: <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-1994-6/id115340/?ch=9>
- Johansen, M. B. (2014). *Aksjeskolen del 2: Nordmenn vil heller investere i lotto enn i selskaper*. Hentet fra E24: <https://e24.no/boers-og-finans/i/ka9KKa/aksjeskolen-del-2-nordmenn-vil-heller-investere-i-lotto-enn-i-selskaper>
- Kahneman, D. (2013). *Tenke, fort og langsomt*. Oslo: Pax Forlag.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, ss. 263 - 292.
- Kliger, D., & Kudryavtsev, A. (2010). The Availability Heuristic and Investors' Reaction to Company-Specific Events. *Journal of Behavioral Finance*, 11, ss. 50-65.
- Laibson, D. (1997). Golden Eggs and Hyperbolic Discounting. *The Quarterly Journal of Economics*, ss. 443-447.
- Landre, E. (2012, Mars). *Undersøkelse: Dette ville du ha gjort hvis du arvet 1 million kroner*. Hentet fra E24: <https://e24.no/boers-og-finans/i/yvoApg/undersokelse-dette-ville-du-ha-gjort-hvis-du-arvet-1-million-kroner>



- Lea, S., Tarpay, R., & Webley, P. (1987). *The Individual in the Economy: A Survey of Economic Psychology*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lindqvist, A. (1981). A note on determinants of household saving behaviour. *Journal of Economic Psychology*, ss. 39-57.
- Lunt, P., & Livingstone, S. (1991). Psychological, social and economic determinants of saving: comparing recurrent and total savings. *Journal of Economic Psychology*, ss. 621-641.
- Mankiw, N. G. (2012). *Macroeconomics*. W.H.Freeman & Co Ltd.
- Modigliani, F. (1986). Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations. *The American Economic Review*, 76(3), ss. 297- 313.
- Mortensen, T. (2021). *Norske sparevaner skiller seg kraftig fra svenske og danske*. Hentet fra Storebrand: <https://www.storebrand.no/privat/tema/pengene-til-a-vokse/norske-sparevaner-skiller-seg-kraftig-fra-svenske-og-danske>
- Norges Bank Investment Management. (2022, Februar). *Hva er Oljefondet?* . Hentet fra Norges Bank Investment Management: <https://www.nbim.no/no/>
- Nyhus, E. K. (2002). *Psychological determinants of household saving behaviour*. Bergen: Norges Handelshøyskole.
- Platou, O. S. (2019, Oktober). *Talk with Nordea Private Banking*. Hentet fra Investeringer i fast eiendom - hva er skattemessig optimalt?: <https://talk.nordea.no/privatebanking/investeringer-i-fast-eiendom-hva-er-skattemessig-optimalt/>
- Regjeringen.no. (2022, Januar). *Regjeringen.no*. Hentet fra St.melding.nr. 19 (1997-98): <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/stmeld-nr-19-1997-98-/id191467/sec3>
- Saunders, M. N., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students (8th edition)*. Harlow: Pearson Education Limited.
- SCB. (2022, Februar). *Households, S14, saving ratio, net (ESA2010) by year*. Hentet fra Statistikdatabasen:

[https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/en/ssd/START\\_\\_NR\\_\\_NR0103\\_\\_NR0103F/HushSparkvotENS2010/table/tableViewLayout1/](https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/en/ssd/START__NR__NR0103__NR0103F/HushSparkvotENS2010/table/tableViewLayout1/)

Shefrin, H. M., & Thaler, R. H. (1988). The Behavioral Life-Cycle Hypothesis. *Economic Inquiry*, 26(4), ss. 609-643.

Skatteverket. (2022, Februar). *Skatteverket*. Hentet fra Fastighetsavgift och fastighetsskatt: <https://www.skatteverket.se/privat/fastigheterochbostad/fastighetsavgiftochfastighetsskatt.4.69ef368911e1304a625800013531.html>

SpareBank1. (2022, Februar). *SpareBank1*. Hentet fra Hvorfor ble aksjesparekonto lansert: <https://www.sparebank1.no/nb/bank/privat/kundeservice/sparing-og-pensjon/hvorfor-lanseres-aksjesparekonto.html>

Statistisk sentralbyrå. (2016). *Husholdningene. Økonomiske analyser 1/2016. Økonomisk utsyn*. Statistisk sentralbyrå.

Statistisk sentralbyrå. (2019). *Konjunkturtendensene med Økonomisk utsyn over året 2018*. Statistisk sentralbyrå. Hentet fra Statistisk sentralbyrå: [https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/\\_attachment/380156?\\_ts=16958558ee0](https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/_attachment/380156?_ts=16958558ee0)

Statistisk Sentralbyrå. (2021, Mars). *Boforhold, registerbasert*. Hentet fra Bygg, bolig og eiendom: <https://www.ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/bolig-og-boforhold/statistikk/boforhold-registerbasert>

Statistisk Sentralbyrå. (2021, Desember). *Konjunkturtendensene*. Hentet fra Nasjonalregnskap og konjunkturer: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/konjunkturer/statistikk/konjunkturtendensene>

Statistisk sentralbyrå. (2022, Mars). *Nasjonalregnskap, inntekts- og kapitalregnskapet*. Hentet fra Statistisk sentralbyrå: <https://www.ssb.no/statbank/table/11020/tableViewLayout1/>

Staavi, T. (2022, Februar). *Finans Norge*. Hentet fra Sparte nesten 3 mrd. i individuell pensjonssparing: <https://www.finansnorge.no/aktuelt/nyheter/2022/02/sparte-nesten-3-mrd.-i-individuell-pensjonssparing/>

- Steigum, E. (1991, Februar). *Sparing, konsum og investering - En innføring*. Hentet fra Nasjonalbiblioteket: [https://www.nb.no/items/URN:NBN:no-nb\\_digibok\\_2009082104038?page=0](https://www.nb.no/items/URN:NBN:no-nb_digibok_2009082104038?page=0)
- Storebrand. (2022). *Om Storebrand*. Hentet fra Storebrand: <https://www.storebrand.no/om-storebrand/>
- Strotz, R. H. (1956). Myopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization. *The Review of Economic Studies*, ss. 165 - 180.
- Svensk Fastighets förmedling. (2022, Februar). *Svensk Fastighets förmedling*. Hentet fra Rån-teavdrag - så gör du skatteavdrag på bolånet: <https://www.svenskfast.se/guider/ranteavdrag/>
- Thaler, R., & Sunstein, C. R. (2021). *Nudge: The Final Edition*. New York: Penguin Books.
- VFF. (2021). *Fondshåndboken: Hva er verdipapirfond?* Hentet fra Verdipapirfondenes Forening: <https://vff.no/fondshandboken/tema/hva-er-verdipapirfond>
- VFF. (2021, Juni). *Ny undersøkelse: Rekordmange nye fondssparere i år*. Hentet fra Verdipapirfondenes Forening: <https://vff.no/news/2021/ny-undersokelse-rekordmange-nye-fondssparere-i-ar>
- Webley, P., & Nyhus, E. K. (2001). Life-cycle and dispositional routes into problem debt. *British Journal of Psychology*, 92, ss. 423 - 446.
- Wong, R. S., Osman, M., Wong, W. H., Lin, Y., & Ho, K. (2019). Saving for a Better Retirement: How Risk Attitudes Affect Choice of Retirement Scheme. *Psychological Reports*, 122(1), ss. 305-322.
- Xiao, J. J., & Noring, F. E. (1994). Perceived saving motives and hierarchical financial needs. *Financial Counseling and Planning*, 5, ss. 25-44.

# Vedlegg

## Vedlegg I – Spørreundersøkelse

### Innledning:

Velkommen til en kort spørreundersøkelse (som tar ca 5 minutter å besvare) om finansielle beslutninger. Du trenger ingen forkunnskaper for å svare på undersøkelsen, og hvem som står bak vil du få vite helt mot slutten.

### Spørsmål 1: Alder

- a) 25 - 34 år
- b) 35 - 44 år
- c) 45 - 54 år
- d) 55 - 64 år
- e) 65+ år

### Spørsmål 2: Kjønn

- a) Mann
- b) Kvinne
- c) Annet/vil ikke svare

### Priming-bilde til behandlingsgruppen:



### Priming-tekst til behandlingsgruppen:

Formålet med Oljefondet er å sikre en ansvarlig og langsiktig forvaltning av inntektene fra Norges olje- og gassressurser, slik at formuen kommer både dagens og fremtidige generasjoner til gode. Fondets formelle navn er Statens pensjonsfond utland. Den største delen av fondet er

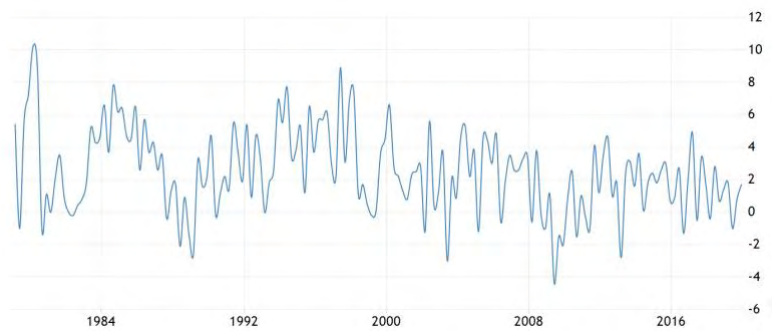
investert i aksjer, som er eierandeler i selskaper. En del er investert i rentepapirer, som er utlån til stater og selskaper. En mindre del er investert i eiendom og infrastruktur for fornybar energi.

**Spørsmål: Når ble Oljefondet etablert?**

- a) 1970
- b) 1980
- c) 1990
- d) 2000

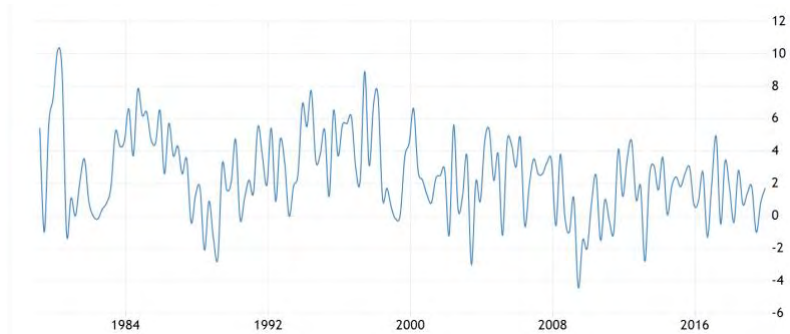
**Priming-bilde til kontrollgruppen:**

Årlig endring i BNP, 1960-2020



**Priming-bilde til Sverige:**

Årlig endring i BNP, 1960-2020



**Priming-tekst til kontrollgruppen og Sverige:**

BNP er en viktig økonomisk størrelse som sier noe om tilstanden og utviklingen i et lands økonomi. BNP brukes ofte som et mål på velstandsnivået i et land. BNP er lik summen av alle varer og tjenester som produseres i et land i løpet av et år, minus de varene og tjenestene som blir brukt under denne produksjonen.

**Spørsmål: Hva står forkortelsen BNP for?**

- a) Bruttonasjonalprofitt
- b) Bruttonasjonalprisstigning
- c) Bruttonasjonalprodukt

**Eksperiment 1 Sparebeslutning – Spørsmål: Fordel pengene mellom tre poster.**

Se for deg at du får 10000 kroner som du kan fordele helt fritt på tre ulike poster: kontanter, sparekonto og aksjefond. Hva velger du? Fordel 10000 kroner på de ulike postene:

- a) Kontanter
- b) Sparekonto
- c) Aksjefond

**Priming-bilde til behandlingsgruppen:**



**Priming-tekst til behandlingsgruppen:**

Oljefondet ble opprettet for å skjerme økonomien vår for svingninger i oljeinntektene. Oljefondets oppgave er å sørge for at vår felles formue varer lengst mulig. Det er en finansiell reserve og et generasjonsfond slik at både nålevende og fremtidige generasjoner kan ha glede av oljeformuen.

**Spørsmål: Verdien av Oljefondet er i dag så stor at hver innbygger i Norge kunne mottatt:**

- a) 100 tusen kroner
- b) 500 tusen kroner
- c) 2 millioner kroner
- d) 10 millioner kroner

### Priming bilde til kontrollgruppen og Sverige:



### Priming-tekst til kontrollgruppen og Sverige:

Euro (€) er valutaen innenfor EUs økonomiske og monetære union. 1 euro er delt inn i 100 cent, også kalt eurocent, med symbolet ¢. Den europeiske unionen (EU) består av 27 medlemsland. Valutaen euro (€) er innført i 19 av EUs 27 medlemsland.

### Spørsmål: Når ble euroen (€) innført?

- a) 1979
- b) 1989
- c) 1999

### Eksperiment 2 Tidspreferanser – Oppgavebeskrivelse for nær tidshorisont:

Du får nå presentert flere uavhengige valg, hvor du skal velge mellom to alternativer. Trykk under for å gå videre:

Velg mellom å motta et garantert kronebeløp **i dag**, mot et garantert kronebeløp **om en måned**.

	Alternativ A	Alternativ B	Alternativ A	Alternativ B
1.	5 000 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2.	4 750 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3.	4 500 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4.	4 250 kr garantert <b>i dag</b>	5 000 kr garantert om <b>en måned</b>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- |    |                                 |                                       |                          |                          |
|----|---------------------------------|---------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 5. | 4 000 kr garantert <b>i dag</b> | 5 000 kr garantert om <b>en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. | 3 750 kr garantert <b>i dag</b> | 5 000 kr garantert om <b>en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. | 3 500 kr garantert <b>i dag</b> | 5 000 kr garantert om <b>en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

**Ekspériment 2 Tidspreferanser – Oppgavebeskrivelse for fjern tidshorisont:**

Du får nå presentert flere uavhengige valg, hvor du skal velge mellom to alternativer. Trykk under for å gå videre:

Velg mellom å motta et garantert kronebeløp **om et år**, mot et garantert kronebeløp **om et år og en måned**.

- |    | <b>Alternativ A</b>                | <b>Alternativ B</b>                            | <b>Alternativ A</b>      | <b>Alternativ B</b>      |
|----|------------------------------------|--|--------------------------|--------------------------|
| 1. | 5 000 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. | 4 750 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3. | 4 500 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. | 4 250 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. | 4 000 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. | 3 750 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. | 3 500 kr garantert om <b>et år</b> | 5 000 kr garantert om <b>et år og en måned</b> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |



### Priming-bilde til behandlingsgruppen:



### Priming-tekst til behandlingsgruppen:

Oljefondet har eierandeler i omtrent 9000 selskaper over hele verden. I tillegg eier fondet hundrevis av bygg i de største verdensbyene, som gir fondet leieinntekter. Fondet får også stabile renteinntekter fra lån til land og selskaper. På denne måten tar fondet del i global vekst og verdiskapning, og sikrer god risikospredning.

### Spørsmål: Hva investerer Oljefondet mest i?

- a) Aksjer
- b) Rentepapirer (obligasjoner)
- c) Eiendom

### Priming-bilde til kontrollgruppen:



### Priming-bilde til Sverige:



### **Priming-tekst til kontrollgruppen:**

Styringsrenten er Norges Banks viktigste virkemiddel for å stabilisere prisveksten og utviklingen i norsk økonomi. Styringsrenten fra Norges Bank kan påvirke forventningene til fremtidig inflasjon og økonomisk utvikling. Endringer i styringsrenten virker med andre ord styrende på mange viktige økonomiske størrelser, derav navnet styringsrente.

### **Priming-tekst til Sverige:**

Styringsrenten er Riksbankens viktigste virkemiddel for å stabilisere prisveksten og utviklingen i svensk økonomi. Styringsrenten fra Riksbanken kan påvirke forventningene til fremtidig inflasjon og økonomisk utvikling. Endringer i styringsrenten virker med andre ord styrende på mange viktige økonomiske størrelser, derav navnet styringsrente.

### **Spørsmål: Hva er dagens styringsrente?**

- a) – 0.25 %
- b) 0 % (Sverige)
- c) 0,25% (Norge)
- d) 1 %

### **Eksperiment 3 Risikopreferanser – Generelt spørsmål om risikoholdninger:**

På en skala fra 1 til 5, hvordan ser du på deg selv: Er du generelt en person som trives med å ta risiko, eller prøver du å unngå risiko? Svar på en skala fra 1-5, hvor 1 = «Ikke villig til å ta risiko» og 5 = «Trives godt med å ta risiko».

### **Eksperiment 3 Risikopreferanser – Oppgavebeskrivelse av eksperiment:**

Du får nå presentert flere uavhengige valg, hvor du skal velge mellom to alternativer. Trykk under for å gå videre:

Velg mellom å motta **1 000 kr med sikkerhet**, mot **50 % sjanse** for å få 2 000 kr og **50 % sjanse** for å få 0 kr.

	<b>Alternativ A</b>	<b>Alternativ B</b>	<b>Alternativ A</b>	<b>Alternativ B</b>
1.	1 000 kr med sikkerhet	50/50 sjanse for å få 2 000 kr eller 0 kr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- |    |                        |  |                          |                          |
|----|------------------------|--|--------------------------|--------------------------|
| 2. | 1 000 kr med sikkerhet | 50/50 sjanse for å få<br>2 400 kr eller 0 kr | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3. | 1 000 kr med sikkerhet | 50/50 sjanse for å få<br>2 800 kr eller 0 kr | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. | 1 000 kr med sikkerhet | 50/50 sjanse for å få<br>3 200 kr eller 0 kr | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. | 1 000 kr med sikkerhet | 50/50 sjanse for å få<br>3 600 kr eller 0 kr | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. | 1 000 kr med sikkerhet | 50/50 sjanse for å få<br>4 000 kr eller 0 kr | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

### **Kunnskap: Spørsmål 1 - Renters rente**

Tenk deg at du setter inn 100 kroner på en sparekonto med en garantert rente på 2 % per år. Du setter ikke inn mer penger på kontoen, og du tar heller ikke ut noen penger. Hvor mye vil du ha på kontoen etter 5 år når banken har overført rentene til din konto?

- a) Mer enn 110 kroner\*
- b) Nøyaktig 110 kroner
- c) Mindre enn 110 kroner
- d) Umulig å vite ut fra den informasjonen som foreligger
- e) Vet ikke

### **Kunnskap: Spørsmål 2 - Diversifisering**

«Det er som regel mulig å redusere risiko med å kjøpe aksjer i flere selskaper sammenlignet med å kjøpe mange aksjer i samme selskap»

- a) Sant\*
- b) Usant
- c) Vet ikke

### **Kunnskap: Spørsmål 3 – IPS**

Hva står forkortelsen IPS for?

- a) International Police System
- b) Internasjonal pensjonsstøtte
- c) Individuell pensjonssparing\*
- d) Innsatsbasert privat sparing

**Sparing – Spørsmål 1: Eier du noen av de følgende aktiva? Huk av for alle alternativene du eier.**

- Bolig
- Annen eiendom
- Aksjer
- Fond
- Ingen av delene

**Sparing – Spørsmål 2: Hvor mye sparer du i gjennomsnitt hver måned?**

- a) 0 kr - 1 000 kr
- b) 1 000 kr - 2 000 kr
- c) 2 000 kr - 5 000 kr
- d) 5 000 kr - 10 000 kr
- e) Mer enn 10 000 kr

**Sparing: Spørsmål 3: Hvordan fordeler du sparebeløpet på de ulike spareformene – i prosent?**

- a) Sparekonto
- b) Fond
- c) Aksjer
- d) Pensjonssparing
- e) Annet

**Aksjer og fond – Spørsmål 1: Hvor lenge har du spart i aksjer/fond?**

1. Sparer ikke i aksjer/fond
2. Mindre enn ett år
3. 1-2 år

4. 2-5 år
5. 5-10 år
6. Mer enn 10 år

**Aksjer og fond – Spørsmål 2: Hva tenker du først og fremst på når du hører ordet «aksje»?**

- a) Høy risiko
- b) Høy avkastning

**Aksjer og fond – Spørsmål 3: På en skala fra 1 til 5, hvor enig eller uenig er du i følgende utsagn om sparing i aksjer? 1 = Helt uenig og 5 = Helt enig.**

- Jeg frykter tap ved sparing i aksjer
- Jeg har lite kunnskap om sparing i aksjer
- Jeg trenger rådgivning for å spare i aksjer
- Jeg er ikke interessert i å spare i aksjer

**Annen relevant bakgrunn – Spørsmål 1: På en skala fra 1 til 5, i hvor stor grad har du tillit til at banken gir deg de beste sparerådene? 1 = Veldig liten tillitt og 5 = Veldig stor tillitt.**

**Annen relevant bakgrunn – Spørsmål 2: Hvem snakker du med når du skal ta beslutninger om sparing?**

- Bankrådgiver
- Familie
- Kjæreste/samboer/ektefelle
- Venner
- Ingen