

”Vad gör man?”

En kvalitativ studie om hur den kvinnliga investerarens beteende på börsen under coronapandemin kan förstås utifrån psykologiska bias

Hannah Jakobsson

Louise Karlsson

Handledare: Zahida Sarwary

Förord

Efter fyra års studier vid civilekonomprogrammet på Linköpings Universitet sätter denna uppsats punkt för vår tid som studenter. Först och främst vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Zahida Sarwary, detta hade inte varit möjligt utan dina noggranna kommentarer, stora kunskande och våra många och långa diskussioner.

Vidare vill vi tacka alla respondenter som har ställt upp på intervju och efterföljande feedback, tack för att ni har delat med er av era erfarenheter och tankar. Utan er hade genomförandet av detta arbete inte varit möjligt. Vi hoppas att era erfarenheter och våra analyser av dem i vårt arbete kan bidra till en ökad kunskap inom detta intressanta och aktuella ämne. Sist men inte minst vill vi tacka för all feedback från vår seminariegrupp och andra studenter för era förbättringsförslag.

Hannah Jakobsson & Louise Karlsson

Linköping 24 maj 2022

Sammanfattning

Titel: "Vad gör man?" - En kvalitativ studie om hur den kvinnliga investerarens beteende på börsen under coronapandemin kan förstås utifrån psykologiska bias

Författare: Hannah Jakobsson & Louise Karlsson

Handledare: Zahida Sarwary

Bakgrund: Coronapandemin ledde under åren 2020 och 2021 till en volatil period på börsen där börskraschen våren 2020 var det starkaste ögonblicket. Antalet svenska kvinnliga aktieägare ökade med nio procent under 2020 och deras position på börsen stärktes. Volatiliteten på börsen ledde till att många beslut behövde tas; beslut som eventuellt kan ha påverkats av psykologiska bias och därmed lett till irrationella beslut. Dessa psykologiska bias har under tidigare perioder på börsen visats sig påverka män och kvinnor på olika sätt. Coronapandemins inverkan på aktiemarknaden och skillnaderna mellan könen, både på börsen och vid påverkan av psykologiska bias, ger incitament att undersöka just kvinnors beteende på börsen under denna tidsperiod.

Syfte: Syftet med denna studie är att skapa förståelse för hur den kvinnliga investerarens beteende på börsen påverkats av psykologiska bias under coronapandemin samt vilka förändringar som skett i deras beteende jämfört med före pandemin. Vidare ämnar studien att föra en diskussion kring vad anledningen är till att kvinnor påverkats och hur de psykologiska fallgroparna kan motverkas.

Metod: För att uppfylla studiens syfte har studien genomförts med en kvalitativ metod genom nio semistrukturerade djupintervjuer med kvinnliga aktieinvestorer. En deduktiv- med inslag av induktiv ansats har använts för att tillsammans med existerande teori analysera det aktuella ämnet samt nå en slutsats.

Slutsats: Studiens resultat visar att kvinnliga investerare har påverkats av psykologiska bias under coronapandemin. Främst är det flockbeteende och överkonfidens av de undersökta biaserna som har påverkat respondenterna men även dispositionseffekten har haft en stor påverkan. Överkonfidensen hos respondenterna har ökat under perioden medan medvetenheten om flockbeteende har blivit större och därmed har påverkan av flockbeteende minskat. Strategier, kunskap och medvetenhet har i flera fall lett till en minskad påverkan av bias hos respondenterna. Studien visar tendenser på ett annorlunda beteende hos kvinnor än vad som framkommit vid tidigare forskning.

Nyckelord: Rationalitet, beteendefinans, kvinnliga investerare, kvinnor, kön, psykologiska bias, coronapandemin, finansiella kriser

Abstract

Title: “What do you do?” - A qualitative study about how the female investors’ behavior on the stock market during the Covid-19 pandemic can be understood based on psychological biases

Authors: Hannah Jakobsson & Louise Karlsson

Supervisor: Zahida Sarwary

Background: In 2020 and 2021, the Covid-19 pandemic led to a volatile period on the stock market, where the stock market crash was the strongest moment. The amount of Swedish female investors grew by nine percent under 2020 and their position on the stock market strengthened. The volatility on the stock market led to many decisions needed to be made; decisions that eventually could have been affected by psychological biases and therefore led to irrational decisions. During earlier periods on the stock market, these psychological biases have been shown to affect men and women in different ways. The impact of the Covid-19 pandemic on the stock market and the differences between genders, both on the stock market and regarding the influence of psychological biases, provides incentives to examine the female investors’ behavior on the stock market during this period of time.

Purpose: The purpose of the study is to create an understanding for how the female investors’ behavior on the stock market is affected during the Covid-19 pandemic but also what changes have taken place in their behavior compared to before the pandemic. Further, the study aims to bring forward a discussion about the cause of influence and how these biases can be counteracted.

Method: To fulfill the purpose of the study, a qualitative method has been implemented. Empirical data has been generated through nine semi-structured in-depth interviews with female investors. A deductive- with elements of inductive approach has been used to analyze the topic in question together with existing theory as well as reach a conclusion.

Conclusion: The results of the study suggests that female private investors have been affected by psychological biases during the Covid-19 pandemic. Mainly, herd behavior and overconfidence are the ones with the greatest impact but also the disposition effect has appeared in the respondents’ behavior. Overconfidence has increased throughout the period while the consciousness about herd behavior has increased and therefore decreased in impact. Strategies, knowledge and consciousness have in many cases resulted in a lower impact of psychological biases among the respondents. The study shows tendencies, differently than previous research, regarding the behavior of female investors on the stock market.

Keywords: Rationality, behavioral finance, private investors, women, gender, psychological bias, corona pandemic, financial crises

Innehållsförteckning

INNEHÅLLSFÖRTECKNING	1
1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMFÖRMULERING	4
1.3 SYFTE OCH FORSKNINGSPRÅGOR	8
<i>1.3.1 Syfte</i>	8
<i>1.3.2 Forskningsfrågor</i>	9
2. TEORETISK REFERENSRAM	11
2.1 RATIONALITET	11
2.2 BETEENDEFINANS OCH INVESTERINGSBESLUT	12
2.3 BÖRSRELATERADE PSYKOLOGISKA BIAS	14
<i>2.3.1 Överkonfidens</i>	14
<i>2.3.2 Riskaversion</i>	15
<i>2.3.3 Dispositionseffekten</i>	16
<i>2.3.4 Flockbeteende</i>	18
2.4 FINANSIELL BILDNING	19
2.5 KVINNIGA INVESTERARES BETEENDE UNDER TIDIGARE FINANSIELLA KRISER	19
3. METOD	21
3.1 KUNSKAPSSYN	21
3.2 VAL AV METOD	21
3.3 FORSKNINGSAKSATS	22
3.4 UNDERSÖKNINGSMETOD	22
3.5 DATAINSAMLING	23
<i>3.5.1 Urval</i>	24
<i>3.5.2 Intervjuer</i>	25
<i>3.5.3 Förberedelse</i>	28
<i>3.5.4 Genomförande</i>	29
<i>3.5.5 Transkribering</i>	32
<i>3.5.6 Analys av primärdata</i>	32
3.6 STUDIENS KVALITET & METODKRITIK	33
<i>3.6.1 Trovärdighet och äkthet</i>	33
<i>3.6.2 Metodkritik</i>	36
3.7 ETISKA DILEMMAN	37

4. EMPIRI	39
4.1 FÖRKUNSKAPER INOM BETEENDEFINANS	39
4.2 FINANSIELL BILDNING	39
4.3 ERFARENHET AV OCH STRATEGI PÅ BÖRSEN	40
4.4 AGERANDE PÅ BÖRSEN UNDER CORONAPANDEMIN	40
<i>4.4.1 Börsrasen våren 2020</i>	40
<i>4.4.2 Uppgången mars till oktober 2020</i>	41
<i>4.4.3 Nedgången hösten 2020</i>	42
<i>4.4.4 Nedgången hösten 2021</i>	43
4.5 CORONAPANDEMINS GENERELLA EFFEKTER	44
4.6 ÖVERKONFIDENS	45
4.7 RISKAVERSION	47
4.8 DISPOSITIONSEFFEKTEN	50
4.9 FLOCKBETEENDE	53
4.10 KÄNSLOBIAS	55
5. ANALYS	57
5.1 ÖVERKONFIDENS	57
5.2 RISKAVERSION	60
5.3 DISPOSITIONSEFFEKTEN	63
5.4 FLOCKBETEENDE	66
5.5 KÄNSLOBIAS	69
6. SLUTSATS OCH FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING	73
6.1 SYFTE OCH FORSKNINGSPRÅGOR	73
6.2 SLUTSATS	73
6.3 FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING	76
REFERENSER	77

1. Inledning

Studiens inledande kapitel introducerar läsarna till det undersökta forskningsområdet. Bakgrund inom ämnet följt av en problemformulering med tillhörande syfte och forskningsfrågor presenteras.

1.1 Bakgrund

Efter de turbulenta åren på börserna under coronapandemin stabiliserades börserna något under slutet av 2021 (Avanza 2022). Mellan senvintern 2021 och senvintern 2022 har kvinnor genererat en avkastning dubbelt så hög som männens på den svenska börserna, som ett resultat av agerandet på börserna under coronapandemin (ibid). Detta är ett resultat av dels kvinnors låga *överkonfidens*, det vill säga en för hög tro på sig själv, och höga *riskaversion*, det vill säga att vara rädd för att upprepa tidigare misstag (cf. Avanza 2022; Nofsinger 2018). Vidare leder detta till att kvinnor investerar mer i fonder än aktier jämfört med män, dels att kvinnor investerar i mer välkända och större bolag än män och dels att kvinnor generellt sett inte tar hastiga och ogenomtänkta säljbeslut vid börskrascher och har många färre transaktioner per månad än män (ibid). Faktum är att i åldrarna 18–30 år har kvinnor genererat en avkastning som är sex gånger så hög som männens inom samma åldersgrupp under det senaste året (Avanza 2022). Det är trots kvinnornas överlägsna avkastning ett spargap på 22 procent mellan kvinnor och män under perioden där männen är de som investerar mest (ibid). Psykologiska fallgropar som bland annat *överkonfidens* och *riskaversion* kan påverka investerarens beslut på börserna och få investerare att göra mer eller mindre irrationella val och det tycks även vara en skillnad mellan kvinnor och män inom ämnet (Nofsinger 2018). Så, hur har olika psykologiska bias tagit sig uttryck i kvinnliga investerarens beteende på börserna under coronapandemin?

En allmänt känd och välanvänd teori är den neoklassiska teorin som främst används inom nationalekonomin. Teorin utgår från antagandet att alla varor är korrekt prissatta utifrån produktions- och personalkostnader (Nationalencyklopedin u.å.). Fama (1970) beskriver i sin studie ett av de centrala antagandena i teorin: den effektiva marknadshypotesen. Med detta menas att investerare alltid tar rationella beslut och att priset på en tillgång därmed

alltid rättvist speglar all den tillgängliga information som finns om denne (Fama 1970). Den neoklassiska teorin har visat sig stämma på lång sikt på aktiemarknaden men på kort sikt tas många irrationella beslut som har en effekt på börsen. Som ett led av detta växte teorin begränsad rationalitet (*Bounded rationality*) (Simon 1955) fram. Teorin tar hänsyn till att människors beslut inte är helt rationella och behöver en djupare förklaring vilket är viktigt för att förstå hur psykologiska bias fungerar och varför det är viktigt att studera dem och inte enbart utgå från att börsen handlas enligt neoklassisk teori.

Den tidigare traditionella teorin har alltså utgått från att människor är rationella och agerar på ett sätt som bäst gynnar dem (Nofsinger 2018). Det har därmed tidigare varit svårt att förstå varför även välutbildade och intelligenta finansexperter tar finansiella beslut som inte gynnar dem på bästa möjliga sätt (ibid). Beteendekonomi förklarar hur ekonomiska beslut tas och denna teori har senare utvecklats mer och mer mot beteendefinans som utforskar hur olika beslut tas på börsen, ofta under stressade situationer som kriser. På senare tid har man genom forskningen om beteendefinans fått förståelse för att man kan förutse att vissa finansiella beslut kommer vara systematiskt styrda av känslor och kognitiva bias oavsett hur intelligent och välutbildad en person är (Nofsinger 2018). Omedvetenhet om dessa psykologiska bias och otillräcklig kunskap för att kunna kontrollera dem ökar sannolikheten att falla i psykologiska fallgropar (ibid). Exempelvis tar investerare bekväma beslut baserat på tidigare erfarenhet istället för att ta reda på all information inför transaktionen (Cruciani 2017). Forskningen om beteendefinans avviker därmed från tidigare teorier om rationalitet, då olika psykologiska bias driver investerare till att agera irrationellt vilket i motsats till tidigare teorier inte är gynnsamt för resultatet av investeringen (Nofsinger 2018). Skillnader i påverkan av psykologiska bias kan bero på till exempel kultur, religion och politik men också skillnaden mellan kön tycks påverka beteendet. Exempelvis investerar kvinnor i lägre utsträckning än män på börsen men genererar ändå en högre snittavkastning, vilket kan tyda på att de påverkas mindre av psykologiska bias i jämförelse med män (Affärsvärlden 2021). Exempel på psykologiska bias där tidigare studier visat att det funnits en skillnad mellan könen påverkan är *överkonfidens*, *dispositionseffekten*, *riskaversion* och *flockbeteende*, där de olika faktorerna systematiskt påverkar hur vi ser på en situation och vad vi tar för beslut utifrån det (Nofsinger 2018).

Hoffmann, Post och Pennings (2013) studier visar att under tidigare finansiella kriser har investerare påverkats av psykologiska bias som påverkat deras investeringsbeslut på börsen. Cooper, Dimitrov och Rau (2001) tar upp ett fall under IT-bubblan där flera bolag som var noterade på den amerikanska börsen bytte namn till ett namn innehållande dotcom eller dotnet. Resultatet? 38 procent bättre kursutveckling än marknaden under de kommande tre veckorna (ibid). Rationaliteten och den effektiva marknadshypotesen kan därför i vissa fall ifrågasättas när det kommer till handlande på börsen. Under tidigare kriser som till exempel IT-kraschen och finanskrisen kan vi se sådana tendenser där dessa traditionella teorier inte håller.

IT-kraschen inträffade år 2000 och berodde på det snabbt växande intresset och förtroendet för framtida teknologi som resulterade i en IT-bubbla när fler och fler IT-bolag noterades på börsen och aktiekurser höjdes (Samuelsson 2022). Kraschen höll i sig i nära två och ett halvt år innan aktiemarknaden kunde återhämta sig (Wedin 2016). Börsen var väldigt volatil under denna period och under kraschen föll Nasdaq med 78 procent och Stockholmsbörsen med knappt 70 procent (ibid). Nästa börskrasch var finanskrisen som inträffade år 2008 efter att den uppkomna amerikanska bostadsbubblan sprack när flera banker gick i konkurs till följd av för hög utlåning i kombination med fallande bostadspriser som orsakade svårigheter med återbetalning av lånen för låntagarna (ibid). I samband med kraschen föll den amerikanska börsen som mest med 52 procent till sin lägsta punkt i mars år 2009 medan Stockholmsbörsen fick en nedgång på 55 procent till sin lägsta punkt i november år 2008 (ibid). Även om börsen påverkades mycket av kraschen klarade sig Sverige förhållandevis lindrigt och krisen var över på ungefär tre år. Vid dessa händelser säljer många privata investerare sina innehav när börsen rasar och köper igen när börsen stiger, ett agerande som inte gynnar investerarens avkastning (Edgecliffe 1999). Dessa kriser skiljer sig på många sätt mot coronakrisen.

Coronavirusets framfart upptäcktes i december 2019 i Wuhan i Kina (Liu, Kuo & Shih 2020). Detta ledde till stora nedstängningar världen över vilket har påverkat hela samhället, inte minst ekonomiskt (WHO 2021). Över 300 miljoner fall av corona har i januari 2022 registrerats världen över och nya mutationer, som är mer smittsamma men mindre dödliga, gör att vi ständigt utsätts för nya prövningar (WHO 2022). När det ser ut att ljusna kommer nya bakslag. Sedan pandemins start har börsen svängt kraftigt fram och tillbaka. Under de första två månaderna inträffade ett börsras på omkring 19 procent

på All Share Index på Stockholmsbörsen, närmare bestämt mellan februari och mars (Armelius 2022). Däremot återhämtade sig börsen rejält med en total uppgång på 14,9 procent på Stockholmsbörsen under 2020 samt en global uppgång på två procent på aktiemarknaden (Westin 2021).

Coronapandemin har inte bara påverkat finansvärlden utan i stort sett allt och alla. Även individers beslut har påverkats under denna tid. Flertalet studier om hur människan påverkas av psykologiska bias visar att det finns en ökad eller förändrad påverkan vid kriser och att det kan vara svårt att motstå dessa. Enligt tidigare forskning så finns det som tidigare nämnt en skillnad mellan hur män och kvinnor påverkas av psykologiska bias och hur de själva upplever att de påverkas av dessa. Däremot finns det en brist på tidigare forskning kring hur kvinnor har påverkats av psykologiska bias under finansiella kriser, framförallt coronapandemin.

1.2 Problemformulering

Vid tidigare finansiella kriser såsom IT-bubblan och finanskrisen har en krasch uppstått till följd av en finansiell prisbubbla, i ena fallet en IT-bubbla och i andra fallet en bostadsbubbla. Coronakrisen vi befinner oss i nu är orsakad av ett virus som orsakat en världspandemi och därmed är det en unik kris som ingen tidigare upplevt i denna skala på minst 100 år (Eriksson 2020). Pandemin är inte heller jämförbar med spanska sjukan, som är den senaste pandemin som påverkat världen i den här utsträckningen, eftersom hur samhället och framförallt börsen var då skiljer sig så pass mycket från hur det ser ut idag. Krisen har dessutom framställts som den kris som orsakat den värsta ekonomiska nedgången sedan år 1930 då den stora depressionen utspelade sig (Eriksson 2020). Dessutom är rädslan och oron mer omfattande vid en pandemi än vad den är vid en enbart finansiell kris. Rädslan över att dö eller att ens nära och kära ska dö bör inte vara lika direkt vid en enbart finansiell kris vilket potentiellt kan innebära nya beteenden på börsen än vad som tidigare setts, detta argumenterar fortsatt för studiens relevans.

Vad som vidare skiljer coronakrisen från tidigare finansiella kriser är dels att kraschen kom väldigt fort, men också att ekonomin återhämtat sig förhållandevis snabbt (Söderberg & Partners 2020). Investerare har heller inte kunnat veta om och när nya bakslag skulle inträffa då virusets framfart var utom mänsklig kontroll. Sveriges BNP minskade med 7,8 procent mellan första och andra kvartalet 2020 för att sedan återhämta

sig och öka totalt mellan åren 2020 och 2021 (Ekonomifakta 2021a). Minskningen år 2020 är den största minskningen i BNP som registrerats sedan år 1980 (ibid). Under år 2021 ökade sedan BNP med 4,8 procent (Ekonomifakta 2022a) vilket indikerar på pandemins omfattande påverkan på samhällsekonomin, både genom en börskrasch men också en påtaglig följande uppgång. Ett annat resultat av coronapandemin, bland annat på grund av subventioner, är inflationsökningen som till stor del beror på komponentbristen (cf. Dagens Industri 2022; SCB 2022). Efter att ha fluktuerat stabilt runt inflationsmålet på två procent sjönk siffran för att sedan uppnå nivåer på nästan fyra procent (SCB 2022). Krisens unikheter och avvikande från tidigare kriser ökar studiens relevans i syfte att öka förståelsen för kvinnors beslutsfattande på börsen under just coronapandemin.

Trots det volatila året 2020 ökade antalet aktieägare i Sverige med elva procent till 2,4 miljoner unika aktieägare, vilket är det högst uppmätta antalet aktieägare sedan år 2004 (Euroclear 2021). Intresset för att investera ökade även bland kvinnor då antalet kvinnliga aktieägare ökade med nio procent under 2020, framförallt under fjärde kvartalet då aktieägandet bland kvinnor mer än tredubblades (ibid). Trots att intresset ökat står kvinnor enbart för 37,8 procent av aktieägandet bland svenska privatpersoner (ibid). Det återstår att se om intresset hos kvinnor kommer bestå för att jämna ut fördelningen mellan andelen kvinnliga och manliga aktieägare på börsen och vad en ände på pandemin kommer innebära för utfallet. Med tanke på att andelen kvinnliga investerare ökat under pandemin, vilken för många inneburit oro och osäkerhet, bådär det gott för en fortsatt ökning under mer stabila förhållanden framöver. Faktumet att det kvinnliga intresset för att investera på börsen ökat under så ostabila förhållanden understödjer även studiens relevans gällande syftet; att skapa förståelse för kvinnliga investerares beteenden på börsen under coronapandemin. Det finns därmed en poäng i att djupare undersöka kvinnors beteende på börsen under coronapandemin på grund av denna nya beteendeförändring.

Tidigare har bland andra Burman och Erlandsson (2021) och Fajerson och Blucher (2021) i sina uppsatser studerat psykologiska bias under coronapandemin. Studierna har genomförts genom att intervjua åtta manliga respektive åtta manliga och två kvinnliga investerare om deras påverkan av psykologiska bias under ekonomiska kriser. Sahi, Arora och Dhameja (2013) har i sin studie forskat om psykologiska bias för finansiella

investerare generellt varav 23 män och sju kvinnor intervjuades. Vidare har McIntosh (2019) i sin uppsats studerat hur psykologiska bias påverkar kvinnliga investerares beslut genom att intervjua tio aktieinvesterande kvinnor. Inom forskningsfären verkar det inte råda några tvivel om att psykologiska bias har påverkat investerare under finansiella kriser och det verkar också finnas starkt stöd för att kvinnor och män påverkas av psykologiska bias på olika sätt (e.g. J.F. Graham, Stendardi, Myers & M.J. Graham 2002; Matsumotos, Fernandes, Chagas & Oliveiras 2013; Nofsinger 2018). Burman och Erlandsson (2021) skriver en inspirerande uppsats om hur investerare kan ta beslut fritt från psykologiska bias under kriser som coronapandemin. Trots denna tidigare forskning saknas det studier om hur specifikt kvinnor har påverkats av psykologiska bias under coronapandemin och studier om kvinnor vid tidigare finansiella kriser är även de begränsade. Som tidigare nämnts skiljer sig också pandemin på många sätt från tidigare finansiella kriser och därför kan inte heller tidigare forskning om kvinnor under finansiella kriser ses som representativ i detta fall.

Under coronapandemin har privata investerare påverkats av flera olika psykologiska bias (Burman & Erlandsson 2021). Kvinnor och män kan dock påverkas i olika grad och på olika sätt. Enligt tidigare forskning har det visat sig att det främst är fyra psykologiska bias som skiljer sig mellan män och kvinnor: *överkonfidens*, *riskaversion*, *dispositionseffekten* och *flockbeteende* (cf. Byder, Agudelo & Arango 2019; Danková & Servátka 2019; Tekce, Yilmaz & Bildik 2016; Zheng, Tang, Liu & Guo 2021). Till att börja med innebär *överkonfidens* att människan antingen felkalibrerar sina beslut eller har en orealistisk uppfattning om sig själv (Anderson, Baker & Robinson 2017; Nofsinger 2018). Danková och Servátka (2019) granskar en tidigare studie som visar på överkonfidens, men som bara gjorts på män. När författarna replikerar denna på både män och kvinnor får de resultatet att det inte kan påvisas någon överkonfidens på marknaden (ibid). Denna studie visar inte bara en skillnad i överkonfidens mellan män och kvinnor utan också vikten av att inte generalisera över könen då en studie på män inte nödvändigtvis visar samma resultat som en studie på kvinnor. Fortsättningsvis har kvinnor visat sig vara mer riskaverta än män vid tidigare finansiella kriser (Byder, Agudelo & Arango 2019). *Riskaversion*, även kallat *snakebite-effekten*, innebär att om en investerare en gång har förlorat pengar på börsen vågar personen inte ta en lika stor risk nästa gång eftersom det finns en oro för att förlora igen (Nofsinger 2018). Det har till

exempel märkts att kvinnor tar ut mer pengar från börser i samband med kriser (Byder, Agudelo & Arango 2019).

Ett tredje psykologiskt bias som kvinnor och män visat sig påverkas av i olika grad är *dispositionseffekten* som uppenbarar sig genom att investeraren säljer vinnare för tidigt och behåller förlorare för länge (Nofsinger 2018). Effekten grundar sig i viljan att känna stolthet och rädslan för att känna ånger (ibid). Tidigare forskning tyder på att kvinnor påverkas mer än män av dispositionseffekten (Tekce, Yilmaz & Bildik 2016). Det har även visat sig finnas ett negativt samband mellan att påverkas av dispositionseffekten och överkonfidens (ibid) men däremot ett positivt samband mellan att påverkas av dispositionseffekten och att vara riskavert (Sherfin & Statman 1985). Tidigare forskning stödjer därmed ett antagande om att kvinnor påverkas mindre av överkonfidens, är mer riskaverta och drabbas mer av dispositionseffekten än män (cf. Sherfin & Statman 1985; Tekce, Yilmaz & Bildik 2016). Sist ut är ett fjärde psykologiskt bias som kvinnor och män påverkas av i olika utsträckning: *flockbeteende*. Biaset innebär att investeraren tar beslut på börser efter influens av människor i omgivningen. Kvinnor påverkas mer av flockbeteende än vad män gör (Zheng, Tang, Liu & Guo 2021) men trots att medelkvinnan får högre avkastning på sina investeringar än medelmannen gör kvinnor större förluster än män på grund av flockbeteende (Tekce, Yilmaz & Bildik 2016; Zheng et al. 2021). Flockbeteende är enligt Kuma och Goyal (2016) också en anledning till att finansiella bubblor skapas.

Majoriteten av forskningen kring psykologiska bias och dess påverkan på investerare under coronapandemin har gjorts på antingen en kombination av män och kvinnor eller på bara män. Inom denna forskning har det sedan inte djupare diskuterats om resultatet berott på könsfördelningen. Dessa studier kan vara missvisande att applicera på stora delar av den kvinnliga populationen då det enligt tidigare forskning finns en skillnad mellan hur män och kvinnor påverkas av olika psykologiska bias. Denna studie är en av få som faktiskt endast baseras på kvinnor vilket bidrar till en mer verklig bild av kvinnors beteende på börser under kriser som coronapandemin. Vidare har det kvinnliga intresset för att investera på börser, som tidigare nämnts, ökat under coronapandemin vilket fortsatt motiverar relevansen i att djupare undersöka hur kvinnors investeringsbeslut påverkats under pandemin. Det finns också en betydande skillnad när det kommer till hur

coronapandemin jämfört med tidigare finansiella kriser utspelat sig och påverkat människan. Vidare leder detta till att studier om till exempel IT-bubblan och finanskrisen 2008 också kan vara missvisande och det finns som tidigare nämnts en brist även på dessa typer av studier.

Då tidigare studier visat att psykologiska bias har en effekt vid finansiella kriser ämnar studien att analysera hur den kvinnliga investerarens beteende på börsen kan förstås utifrån psykologiska bias under coronapandemin, för att minska kunskapsluckan inom liknande forskning. Förhoppningen är att bidra med en studie som kan möjliggöra ett närmande till verkligheten och därigenom ge kunskap och en djupare förståelse för kvinnliga aktiva investerarens beslutsfattande på börsen. Med djupare förståelse och ny kunskap om fenomenet kan förhoppningsvis påverkan av psykologiska bias, bland kvinnor såväl som män, minska i framtiden. För en kvinnas ögon kan denna studie bidra med information som hon, i jämförelse med tidigare forskning, kan relatera mer tydligt till, även om resultatet inte blir generaliserbart över alla kvinnor. För precis som Sahi, Arora och Dhameja (2013) skriver i sin studie så handlar beteendefinans om hur psykologiska faktorer formar investerarens attityder, uppfattningar, tankar och beslut, inte om vad som är rätt och fel.

1.3 Syfte och forskningsfrågor

1.3.1 Syfte

Syftet med denna studie är att skapa förståelse för hur den kvinnliga investerarens beteende på börsen påverkats av psykologiska bias under coronapandemin samt vilka förändringar som skett i deras beteende jämfört med före pandemin. Vidare ämnar studien att föra en diskussion kring vad anledningen är till att kvinnor påverkats och hur de psykologiska fallgroparna kan motverkas.

1.3.2 Forskningsfrågor

För att kunna besvara studiens syfte har följande forskningsfrågor formulerats:

- Hur kan den kvinnliga investerarens beteende på börsen förstås under coronapandemin utifrån de psykologiska biasen *överkonfidens*, *riskaversion*, *dispositionseffekten* samt *flockbeteende*?
- Hur kan skiljaktigheterna i den kvinnliga investerarens beteende på börsen förstås under coronapandemin i jämförelse mot före pandemins start?
- Hur kan effekten av psykologiska bias vid framtida kriser motverkas?

2. Teoretisk referensram

Den teoretiska referensramen redogör för relevanta teorier och tidigare forskning inom ämnet. För att uppfylla studiens syfte kommer den teoretiska referensramen användas för att generera en ökad förståelse för ämnet men också nya perspektiv på fenomenet. Insamlad empiri kommer därför analyseras i förhållande till tidigare forskning inom problemområdet.

2.1 Rationalitet

Enligt Famas (1970) studie om den effektiva marknadshypotesen är varor och tjänster korrekt prissatta och speglar därmed all information som finns tillgänglig för offentligheten på marknaden. Antagandet leder till att det borde vara omöjligt att slå marknaden då priser endast förändras och reagerar på ny information (ibid). Flertalet ekonomiska teorier och modeller bygger på att marknaden är effektiv även om marknaden enligt bland annat Samuelson (1965) är mikroeffektiv, det vill säga att marknaden inte beter sig på ett helt effektivt sätt och att den effektiva marknadshypotesen bättre förklarar enskilda aktier än hela börsen. Den effektiva marknadshypotesen utgår från att investerare alltid tar rationella beslut och att de har samma informationstillgång vilket har visat sig stämma på lång sikt men är ifrågasatt på kort sikt.

För investerare och börsen har graden av rationalitet bland människor en stor påverkan då en helt rationell marknad hade lett till att börsen varit betydligt lättare att förutspå. På grund av investerares irrationalitet bildas istället bostadsbubblor och kraftiga upp- och nedgångar på börsen (cf. Kuma & Goyal 2016). Den neoklassiska teorin förklarar, trots flertalet förenklingar, börsen på ett bra sätt över lång tid. Den effektiva marknadshypotesen utgår ifrån denna fullständigt rationella personen, så kallad *the economic man*, som tar alla beslut baserat på dennes individuella nytto-maximering (Grampp 1948). *The economic man* kommer ursprungligen från Adam Smith vilken han och flera andra forskare har använt i flera av sina teorier. Bland annat arbitrage-teori, portföljteori, tillgångs- och optionsprissättningsteori (Nofsinger 2018). Trots att många

teorier utgår från att människan är rationell så påverkas även de mest professionella och kunniga personerna av psykologiska bias (Nofsinger 2018) vilket leder oss bort från den effektiva marknadshypotesen.

Ett av antagandena i den effektiva marknadshypotesen och *the economic man* är att alla investerare har tillgång till samma information (Grampp 1948). Detta är ett förenklat antagande och för att bättre förstå investerares handlingar växte Simons (1955) teori om begränsad rationalitet fram. Teorin grundar sig på att människan tar semi-rationella beslut då de har för avsikt att ta rationella beslut men inte har tillgång till, eller inte tar reda på, all information och inte heller är upplysta om vilka alternativ som finns (Etzioni 2005; Simon 1955). Begränsad rationalitet beror främst på tre olika faktorer: *ofullständig information*, *tidsbegränsning* och *kognitiv begränsning* och innebär att investerare försöker ta logiska beslut, inte att de är irrationella, utan snarare att de är rationella i sitt sätt men saknar information och förmåga att behandla informationen (Simon 1955). Även att professionella investerare också påverkas av psykologiska bias så kan det vara extra svårt för privata småinvestorer att få tag på fullständig information inför affärer på börsen (cf Nofsinger 2018; Statman 2014). År av kriser, som coronapandemin, präglas av osäkerhet och är oförutsägbara i större utsträckning än åren mellan dessa kriser då färre händelser med stor påverkan på människan sker. Vid studier av beteendefinans och psykologiska bias under kriser kan därför begränsad rationalitet vara en bättre lämpad utgångspunkt än den neoklassiska teorin som utgår från strikt rationalitet. Då kvinnor och män enligt tidigare forskning beter sig annorlunda på börsen talar också det för att begränsad rationalitet bör användas som utgångspunkt för att få ett mer flexibelt utrymme för diskussion.

2.2 Beteendefinans och investeringsbeslut

Thaler (2000) skriver om att det finns normativa och deskriptiva teorier. I denna studies fall är den normativa teorin att kvinnor och män bör göra liknande handlingar på börsen då de bör handla rationellt. Deskriptiva teorier är i studiens fall hur kvinnor och mäns beslutsfattande på börsen går till i verkligheten vilket inte alltid är rationellt. Kvinnor och mäns olika beslut i olika situationer påverkas av deras olika grad av rationalitet delvis på grund av påverkan från olika psykologiska bias. När dessa investeringsbeslut tas sker så gott som alltid en avvägning mellan avkastning och risk och besluten kan vidare försvåras

på grund av komplexitet i samband med beslutsfattandet (Clemen & Reilly 2014). Det är viktigt att komma ihåg att dåliga beslut på börsen på grund av psykologiska bias inte automatiskt innebär ett dåligt resultat eller utfall. Vice versa gäller det också att bara för att en investerare undviker psykologiska bias innebär det inte automatiskt ett bra resultat eller utfall. Bra beslut innebär inte av sig självt ett bra utfall och dåliga beslut innebär inte av sig självt ett dåligt utfall.

De traditionella antagandena om rationalitet och *the economic man* ifrågasätts i senare forskning om beteendefinans som beskriver hur beslutsfattandet systematiskt styrs av kognitiva begränsningar och känslor, även kallat psykologiska bias (Nofsinger 2018). Forskningen tyder på att psykologiska bias kan förutses påverka investerare ifall investerarens kunskap om dessa bias är bristfällig och självkontrollen och medvetenheten låg (Kapoor & Prosad 2017; Lather, Jain & Anand 2020; Nofsinger 2018). Forskningen diskuterar istället att investerare i själva verket ofta agerar irrationellt och därmed avviker från tidigare teorier och antaganden (ibid). Investerare, privata som professionella, kan liksom vilken annan människa som helst begå misstag och låta sig påverkas av känslor (Statman 2014). Däremot är risken större att privata investerare i lägre grad besitter denna finansiella kunskap och därigenom kan vara mindre förmögna att fullt förstå den tillgängliga informationen, vilket kan leda till en omedveten påverkan av psykologiska bias (ibid). Utöver de mindre kunniga investerarna finns det även ignoranta investerare som valt att inte utbilda sig inom beteendefinans för att vidare kunna behärska konsten att motstå dessa psykologiska bias (ibid). Beteendefinans går dock inte ut på att identifiera brister och fel hos en investerare, utan syftet är att skapa en djupare förståelse för hur dessa psykologiska bias påverkar tankegången vid finansiella beslut (Sahi, Arora & Dhameja 2013).

Vid finansiella beslut finns det en risk för att investerare omedvetet påverkas av psykologiska bias som leder till att investeringsbesluten blir ogynnsamma (Nofsinger 2018). Ökad kunskap inom dessa psykologiska bias bidrar inte bara med djupare förståelse för varför vissa irrationella beteenden uppstår på börsen utan det minskar även risken för att investeraren påverkas av dem (Lather, Jain & Anand 2020). I studier gjorda av Lather, Jain och Anand (2020) har det framkommit att självkontroll är en viktig variabel för att motverka påverkan av psykologiska bias, där låg självkontroll har visat

sig leda till större sannolikhet att påverkas av psykologiska bias. Denna självkontroll som behövs för att inte falla i dessa fallgropar är dock inte det lättaste att uppehålla och därför kan det vara bra att sätta upp vissa regler på förhand (Nofsinger 2018). Att planera sin portfölj och sätta upp riktlinjer för hur portföljen ska förvaltas och vilka investeringar som ska genomföras kan därmed vara ett hjälpmedel för att motverka psykologiska fallgropar (ibid).

I studier om beteendefinans diskuteras kvinnor och mäns agerande på börsen där skillnader kan antyd, däremot är dessa inte undersökta i någon större utsträckning under kriser som coronapandemin. Då forskning kring kvinnors agerande tidigare i stor utsträckning undersökts i relation till mäns agerande är det svårt att få en rättvis bild. Bland annat indikerar Matsumotos, Fernandes, Chagas och Oliveiras (2013) forskning att kvinnor agerar mer rationellt vid finansiella beslut i förhållande till män, vilket skulle kunna indikera att kvinnor påverkas i låg grad av psykologiska bias men eftersom forskningen är ställd i förhållande till män är det inte säkert att detta är korrekt för kvinnor.

2.3 Börsrelaterade psykologiska bias

2.3.1 Överkonfidens

Flertalet forskare problematiserar att investerare har en tendens att hysa alltför stor tilltro till sin förmåga att fatta gynnande beslut på börsen (Anderson, Baker & Robinson 2017; Fischhoff, Slovic & Lichtenstein 1977; Pompian 2011). Detta fenomen benämns som överkonfidens vilket innebär i ett investeringssammanhang att investeraren överskattar sin kunskap och prestation samt har för högt förtroende för sina investeringsbeslut och därmed misstolkar nivån av risk (Andersson, Baker & Robinson 2017; Nofsinger 2018). Överkonfidens beror huvudsakligen på att personen besitter ett överdrivet självförtroende och har högre tankar om sig själv och sina analyser än andra investerare, vilket oftast inte stämmer överens med verkligheten (ibid). En rad av framgångsfulla resultat leder enligt studier av Hilary och Menzly (2006) till överkonfidens, tillslut har investeraren en bild av att all framgång nås av prestation medan misslyckande kommer från otur (Nofsinger 2018). Erhållande av information i större utsträckning har även visat sig leda till överkonfidens, även om studier visat att detta inte behöver förbättra hur väl investeraren prognostiserar sina investeringsbeslut (Peterson & Pitz 1988). Den insamlade informationen är inte alltid relevant och bidrar därmed inte till mer lyckade

investeringsbeslut (ibid). Erhållandet av information i sig har heller ingen effekt på resultatet om investeraren inte har kunskapen och erfarenheten för att tolka informationen korrekt (Nofsinger 2018). Överkonfidens anses vara den psykologiska bias som har störst påverkan på investerare vilket leder till irrationella beslut på börsen (Waweru, Munyoki & Uliana 2008).

Överkonfidens kan resultera i att investeraren gör ogynnsamma investeringsbeslut genom att bland annat skapa en riskfylld portfölj och ha en alltför hög aktivitet på börsen (Nofsinger 2018). En sådan riskfylld portfölj kan dels bestå av riskfyllda investeringar såsom köp av aktier från mindre bolag som är nya på börsen och dels genom att inte diversifiera portföljen tillräckligt och därmed inte sprida riskerna (ibid). Genom att investeraren dessutom justerar sin portfölj frekvent och handlar överdrivet mycket, resulterar det i höga transaktionskostnader som tar bort en del av den potentiella vinsten (Barber & Odean 1999). Fortsättningsvis genomför kvinnor inte transaktioner i lika stor utsträckning som män vilket kan vara till följd av en låg grad av överkonfidens gällande investeringsbeslut (Nofsinger 2018). Studier av bland andra Barber och Odean (2001) visar nämligen att kvinnor har en låg grad av överkonfidens jämfört med män. I studien (Barber & Odean 2001) svarade ingen av de tillfrågade kvinnorna att de trodde att de hade gjort bättre investeringar än någon annan kvinna i undersökningen (ibid). I praktiken borde hälften av kvinnorna ha gjort bättre investeringar än medelkvinnan. Dessa blygsamma svar går i linje med tidigare forsknings förslag om att kvinnor drabbas i låg grad av överkonfidens. Resultatet från studien (cf. Barber & Odean 2001) kan istället tyda på underkonfidens vilket också kan påverka investeringar negativt i form av en misstro på sig själv som investerare.

2.3.2 Riskaversion

Även om börsen över tid alltid har gått uppåt så finns det ändå många investerare som har gjort både små och stora förluster på börsen. Efter sådana förluster blir individen mindre villig att ta risker i framtida situationer (Jain, Walia & Gupta 2019; Thaler & Johnson 1990). Detta kallas också för snakebite-effekten då personen i fråga kan känna att den har blivit biten vid första förlusten och vågar därmed inte gå tillbaka till samma ställe igen, även om risken att bli biten där igen är väldigt låg (Nofsinger 2018). Nyttillkomna investerare på börsen riskerar att känna av snakebite-effekten tidigt om portföljen, vilket

inte är helt ovanligt, minskar i värde kort efter investering (ibid). Det kan leda till att investerare hellre väljer att bevara sitt befintliga kapital och minskar sitt risktagande för att undvika förluster (Jain, Walia & Gupta 2019). En sådan händelse leder till besvikelse i kombination med ett minskat självförtroende för sin egna förmåga vilket kan ha en effekt på avkastningen vid framtida investeringar om investeraren blir riskavert (Kartasova, Gaspareniene & Remeikiene 2014).

Utöver snakebite-effekten finns fler varianter av riskuppfattningar. I motsats till riskaversion finns housemoney-effekten som innebär att en vinst kan resultera i att investeraren blir mer riskbenägen i framtiden (Thaler & Johnson 1990). Vidare finns breakeven-effekten som motsäger båda ovan nämnda varianter, det innebär att investeraren vid en förlust vill vinna tillbaka det som har förlorats och därmed blir mer riskbenägen, alternativt att vid en vinst vill investeraren hålla på vinsten och därmed blir mer riskavert (Nofsinger 2018).

Tidigare har, som tidigare nämnts, kvinnor visat sig vara mer riskaverta än män vid finansiella kriser, exempelvis genom att de tar ut mer pengar från börsen under kriserna och istället sparar dessa riskfritt (Byder, Agudelo & Arango 2019). Kvinnor kan därmed ha varit påverkade av snakebite-effekten vid tidigare finansiella kriser (cf. Byder, Agudelo & Arango 2019). Detta beteende tyder på att kvinnor är riskaverta under en kortsiktig tidshorisont, men nödvändigtvis inte under en längre sådan där det gäller att investera för ett långsiktigt mål (Byder, Agudelo & Arango 2019). J.F. Graham, Stendardi, Myers och M.J. Graham (2002) undersökte varför denna skillnad uppstår och resultatet blev att kvinnors förmåga att ta risker är lägre samt att deras attityd till pengar och investeringar skiljer sig från mäns. Detta kan leda till att kvinnor missar möjligheten till högre avkastning eftersom de väljer investeringar med lägre avkastning och lägre risk (ibid). Studien visar bland annat att kvinnor känner ett större ansvar över familjens finanser till följd av att de har en längre förväntad livstid än män vilket kan påverka kvinnors investeringar (cf. J.F. Graham, Stendardi, Myers & M.J. Graham 2002).

2.3.3 Dispositionseffekten

Shefrin och Statmans (1985) studier bidrog till förståelsen bakom dispositionseffekten som innebär att investerare tenderar att sälja lyckade investeringar för tidigt och hålla på

misslyckade investeringar för länge, som en effekt av rädslan för att ångra sig och sökandet efter att känna stolthet. Ett exempel som väl beskriver denna effekt är scenariot att en investerare bestämt sig för att sälja en av sina placeringar och står och velar mellan en placering som ökat i värde och en placering som minskat i värde (Nofsinger 2018). Med utgångspunkt i dispositionseffekten kan det antas att investeraren kommer att sälja placeringen som ökat i värde, trots att det är den lyckade investeringen (ibid). Detta fenomen beror på att agerandet skulle leda till en känsla av stolthet, då investeringen resulterat i en vinst och därmed varit lyckad (ibid). Tvärtom hade en känsla av ånger uppkommit ifall investeraren istället valt att sälja den misslyckade investeringen som minskat i värde, eftersom en kapitalförlust då hade realiserats (ibid). Vidare gäller detta fenomen inte bara privata investerare utan även professionella investerare tenderar att sälja lyckade investeringar och fortsatt äga misslyckade investeringar (Locke & Mann 2005).

Fortsättningsvis har det i tidigare forskning framkommit att det kan finnas skillnader beroende på kön när det gäller dispositionseffekten, då kvinnor tidigare har visat sig påverkas mer av effekten än män (Rau 2014). Studier visar nämligen att kvinnor är förlustaverta vilket medför att kvinnor mer sällan realiserar kapitalförluster och därmed i högre utsträckning påverkas av dispositionseffekten än män (ibid). I en studie genomförd av Rau (2014) kan det utläsas att kvinnor realiserar 67 procent kapitalvinster och endast 33 procent kapitalförluster, liknande siffror för män är 57 procent kapitalvinster och 43 procent kapitalförluster. På grund av detta resonerar studien att kvinnor påverkas mer av dispositionseffekten än män (ibid). Dispositionseffekten leder till att investerare förlorar större förväntade vinster genom att sälja lyckade investeringar för tidigt och realiserar större förluster genom att vänta med att sälja misslyckade investeringar (Nofsinger 2018). Detta går i linje med studier genomförda av Odean (1998) som visar att investerare tenderar att sälja investeringar som skulle ha genererat högre avkastning längre fram och hålla på investeringar som kommer leda till större förluster längre fram. Bortsett från detta så leder även dispositionseffekten i många fall till att investeraren minskar på den faktiska vinsten genom att betala vinstskatt när vinster oftare realiseras (Nofsinger 2018). Vinster kan dock också kvittas mot förluster i vissa fall vilket kan leda till att en rationell investerare säljer vinnare och behåller förlorare om förluster gjorts tidigare (cf. Nofsinger 2018). I och med att tidigare forskning tyder på att kvinnor påverkas av

dispositionseffekten så drabbas de också av dessa negativa konsekvenser och går därmed miste om potentiellt större vinster och lägre förluster på sina investeringar.

2.3.4 Flockbeteende

Social interaktion med andra människor påverkar en individs beslutsfattande, bland annat genom att samla information och lyssna på andras åsikter och känslor (Nofsinger 2018). En typ av social interaktion är flockbeteende som vid finansiella beslut fungerar på liknande sätt som vid andra sociala sammanhang, investerare baserar sina investeringsbeslut på vad andra investerare tänker om beslutet (Raafat, Chater & Frith 2009). Både den indirekta och den direkta omgivningen kan påverka en människa till att drabbas av flockbeteende (ibid). Flertalet forskare hävdar att investerare som drabbas av flockbeteende hellre följer stora grupper än att lita på sina egna instinkter (Baker, Filbeck & Ricciardi 2017; Nofsinger 2018). Genom bland annat konsensus via olika plattformar som exempelvis aktieforum samlar investerare information om hur andra investerare reflekterar kring olika investeringar och baserar beslutsfattandet på hoppet om att andra har rätt (Nofsinger 2018). Flockbeteende är därmed den främsta anledningen till att finansiella bubblor uppstår på marknaden (Kumar & Goyal 2016). Aktiva investerare tittar på nyheterna och följer aktiekurserna frekvent för att fortsatt hålla sig uppdaterade om vad andra investerare gör och inte hamna efter flokken (Baker, Filbeck & Ricciardi 2017; Nofsinger 2018). Studier av Fernandez, Garcia-Merino, Mayoral, Santos och Vallelado (2011) visar att flockbeteende oftast sker när den tillgängliga informationen är osäker eller svårtolkad eftersom investerare då tenderar att vända sig till andra investerare. Beteendet kan leda till svaga investeringsbeslut eftersom investeraren baserar beslutsfattandet på vilka beslut andra gör snarare än att göra egna välgrundade analyser (Baker, Filbeck & Ricciardi 2017; Nofsinger 2018). Precis som vid beslutsfattande i andra delar av livet så minskar känslan av ånger vid misslyckade investeringar om man vet att flera andra investerare gjorde samma misstag (Nofsinger 2018). Investerare känner sig tryggare och känner ett större tilldragande till marknaden där andra likvärdiga investerar (Hong, Kubik & Stein 2004).

I tidigare forskning har det framgått att kvinnor bör påverkas av flockbeteende i högre utsträckning än män, vilket även noterats under vissa delar av tidigare finansiella kriser och bull-marknadsperioder (Zheng et al. 2021). De tillfällen då studierna visat att kvinnor

utövat flockbeteende i betydligt större grad än män är vid köp av aktier med en historik av låg avkastning och med hög volatilitet (Zheng et al. 2021). Kvinnor har däremot inte agerat utefter flocken när det handlat om aktier med en historik av extrema utfall åt något håll, vilket män gjort i högre grad (ibid). Framförallt har forskning visat att kvinnor tagit efter vad andra kvinnliga investerare gjort och tagit för beslut (ibid). Detta flockbeteende har visat sig leda till att kvinnor genererar lägre avkastning på sina investeringar, framförallt i en period av bull-marknad (ibid).

2.4 Finansiell bildning

Det finns flertalet olika egenskaper som behövs för att kunna maximera den ekonomiska nyttan av transaktioner på börsen. Den kanske allra viktigaste av dessa är finansiell bildning. Finansiell bildning kan definieras som “förmågan att förstå och effektivt använda olika finansiella färdigheter, inkluderat personlig ekonomisk förvaltning, budgetering och investering” (Investopedia 2021). Vidare visar tidigare forskning att det finns en positiv korrelation mellan finansiell färdighet och förnuftiga investeringsbeslut (Henager & Cude 2016). För att testa finansiell bildning hos investerare kan tre frågor med fokus på inflation, ränta och risk testas (Lusardi & Mitchells 2011). Lusardi och Mitchells (2011) test är även till stor del utformat i enlighet med OECD (2018). Resultatet på dessa frågor kan användas för att avgöra hur finansiellt bildad en individ är och därmed hur förnuftiga beslut denne tar (Lusardi & Mitchells 2011; OECD 2018).

2.5 Kvinnliga investerares beteende under tidigare finansiella kriser

Det finns många studier på hur investerare har påverkats av psykologiska bias under tidigare finansiella kriser. Investerarna blev mer och mer riskaverta under finanskrisens tuffaste månader för att sedan, i slutet av krisen, gå tillbaka mot att vara mer riskbenägna (Hoffmann, Post & Pennings 2013). Detsamma gällde för investerarnas avkastningskrav och riskmedvetenheten ökade under hela perioden. Det var dock inte toleransen för risk som flukturerade mest under perioden utan istället investerarnas förväntningar på avkastning. Börskraschen blev också en startpunkt för många investerare som såg en möjlighet att inleda sin karriär på börsen (ibid). Under en finansiell kris sker egentligen totalt ungefär lika mycket handel som vid en mer stabil period med skillnaden att det har högre toppar och djupare dalar (ibid).

Det finns en brist på djupare studier kring hur privata kvinnliga investerare beter sig under just finansiella kriser men däremot flertalet erkända studier där kvinnors påverkan av psykologiska bias generellt studeras. Några av de få slutledningarna som kan göras om kvinnors beteende på börsen under finansiella kriser är att kvinnors, enligt tidigare forskning, riskaversion bör leda till att de klarar av kriser bra och minimerar sina förluster utifrån riskperspektivet (cf. Nofsinger 2018). Vidare har kvinnor tidigare dock visat sig påverkas mycket av flockbeteende och tar därmed en högre risk genom att följa strömmen (Zheng et al. 2021). Då flockbeteende är en stor anledning till att finansiella bubblor bildas (Kumar & Goyal 2016) bör kvinnor, trots deras föreslagna riskaversion, ändå göra betydande förluster eller åtminstone fatta dåliga beslut på grund av flockbeteende under finansiella kriser.

3. Metod

Följande metodkapitel presenterar tillvägagångssätten och valen som har gjorts under studiens gång. Vidare diskuteras den kritik som finns mot kvalitativa studier och hur denna kritik bemötts samt hur svagheter i den kvalitativa metoden och i de andra val som gjorts försökt motverkats. Slutligen har Vetenskapsrådets forskningsetiska aspekter behandlats.

3.1 Kunskapssyn

Syftet med studien är att öka förståelsen för den kvinnliga investerarens beteende på börsen under coronapandemin. Vidare ämnar studien att få denna förståelse genom att undersöka de kvinnliga investerarnas erfarenheter av tankar och beteenden vid investeringsbeslut med hjälp av teorier om psykologiska bias. Studien utgår från ett hermeneutiskt vetenskapsteoretiskt synsätt, vilket innebär att genom tolkningar av respondentens svar få en förståelse för dennes handlingar (Bryman & Bell 2017). Därmed är syftet med studien inte att generalisera över hela urvalsgruppen eller över en stor population utifrån subjektiviteten i empirin. Istället syftar studien att få en förståelse för det undersökta fenomenet; hur kvinnor påverkats av psykologiska bias vid aktiva beslut på börsen under coronapandemin.

3.2 Val av metod

För att besvara studiens syfte och forskningsfrågor baseras empirin på en kvalitativ metod. Studien ämnar leda till en förståelse för hur kvinnliga investerare påverkats av olika psykologiska bias under coronapandemin och för att nå den förståelsen krävs det en forskningsstrategi som möjliggör för beskrivande av kontext och tolkning av verkligheten. En kvalitativ metod ger möjligheten att fånga subjektivitet och att förstå snarare än att förklara forskningsresultatet eftersom verkligheten anses vara subjektiv till skillnad från en kvantitativ ansats som utgår från en positivistisk verklighetssyn som istället ämnar att förklara och spegla en så objektiv och sanningsenlig verklighet som möjligt (Bryman & Bell 2017). En metod av kvalitativ karaktär är därmed lämplig för att

förstå tankar och beteenden i ett visst sammanhang (Bryman & Bell 2017), i detta fall kvinnors investeringsbeslut under coronapandemin.

3.3 Forskningsansats

Inom forskningssfären används främst en deduktiv eller induktiv ansats. Den kvalitativa forskningen relateras ofta till en induktiv ansats, vilket innebär att forskningen och empirin leder fram till den teori och slutsats man får av forskningsresultatet (Bryman & Bell 2017). En deduktiv ansats, som ofta relaterar till en kvantitativ metod innebär istället att applicera redan befintliga teorier på forskningen för att vidare revidera teorierna efter resultatet av empirin (ibid). På senare tid har en tredje, så kallad abduktiv ansats, blivit aktuell (Alvesson & Sköldberg 2017) som har komponenter från både den deduktiva och induktiva ansatsen (Bryman & Bell 2017). Trots fördelarna med den abduktiva ansatsen får det inte förbises att den abduktiva ansatsen är komplex och innebär flera nya angreppssätt, där deduktiva och induktiva inslag växlas fram och tillbaka genom uppsatsen (Alvesson & Sköldberg 2017). En abduktiv ansats anses därmed inte lämplig för en studie i mindre omfattning som denna.

I en studie av denna karaktär är det fördelaktigt att huvudsakligen använda en deduktiv ansats, trots att studien baseras på en kvalitativ metod, eftersom studien utgår från en teoretisk referensram som diskuterar vissa antaganden om hur kvinnor tänker och beter sig vid investeringsbeslut. Subjektiviteten är viktig för respondenternas egna tolkningar av sina erfarenheter. Under litteraturgenomgången har teori, de valda biasen, lämpad för att analysera empirin tagits fram då tidigare forskning gjorde det möjligt att urskilja vilka biasen som var mest aktuella för studien. Utifrån dessa teorier och antaganden har empiri samlats in och sedan har teorierna reviderats utefter resultatet från studien. Då studien är av kvalitativ karaktär möjliggör inslag av den induktiva ansatsen även för djupare kunskaper och eventuellt nya spår och lärdomar. På så vis består studien huvudsakligen av en deduktiv ansats men har även inslag av en induktiv ansats och är därmed inte begränsad till bara en av dessa ansatser.

3.4 Undersökningsmetod

Studiens empiri är insamlad genom semistrukturerade djupintervjuer, en metod som är av relevans för studiens syfte att skapa en ökad förståelse för kvinnors ageranden på börsen

under coronapandemin. Att studera flera objekt är betydande för att få med variationerna inom fenomenet (Bryman & Bell 2017). Denna struktur och intervjuform är vanligt förekommande vid kvalitativa intervjuer (Bryman & Bell 2017). Den semistrukturerade intervjun tappar inte fokuset som en ostrukturerad intervju kan göra men tillåter också en friare typ av samtal än en strukturerad intervju (ibid). Detta innebär för studien att följdfrågor och intressanta sidospår har tillåtits utan att tappa det huvudsakliga fokuset med intervjun, vilket är specificerat i intervjuguiden (se bilaga 3). För en studie med en huvudsaklig deduktiv- men även inslag av induktiv ansats som denna innebär det att respondenternas frihet möjliggör för teorigenerering genom resultatet av empirin. Djupintervjuer tillåter respondenten att tala fritt och analysera men kan också leda till överflödig och icke relevant information (Bryman & Bell 2017). Semistrukturerade intervjuer är även fördelaktigt för att möjliggöra utrymme för att anpassa frågorna utefter respondenternas svar och ställa eventuella följdfrågor. I grund och botten är strukturen på intervjuguiden och frågorna i den densamma för samtliga respondenter men utrymme finns för att förtydliga svaren och ge kontext.

3.5 Datainsamling

En väsentlig del för ett forskningsprojekt är en gedigen litteraturgenomgång inom valt område då detta lägger grunden för vidare empiriinsamling och analys av denna (Bryman & Bell 2017). Efter att ha upptäckt en kunskapslucka inom den kvinnliga forskningssfären av beteendefinans genomfördes ytterligare och djupare litteratursökning för att bekräfta denna lucka. Linköpings Universitets databaser har använts för att söka fram relevant litteratur och forskning inom ramarna för studiens syfte, där Scopus är databasen som främst har använts men även Google Scholar har varit vanligt förekommande. En stor mängd litteratur har samlats in om både tidigare kända allmängiltiga teorier och tidigare forskning med olika nischer inom ämnet. Litteraturgenomgången och referensramen är baserade på artiklar, journaler, hemsidor och böcker men är också baserade på tidigare uppsatser inom ämnet som belyser liknande kunskapsluckor. På grund av studiens natur med erkända teorier blandat med nya situationer och synsätt blir litteraturgenomgången central och genomsyrar hela studien.

Några av de mest förekommande nyckelorden som använts i insamlandet av sekundärdata är *behavioral finance, psychological bias, gender, women, financial crisis, Covid-19* samt

benämningen på olika psykologiska bias. Dessa nyckelord har också kombinerats med varandra i sökningar och även kombinerats med AND och/eller OR för att specificera respektive bredda sökningarna. *Abstracten* i sökresultaten har främst använts för att gallra materialet. En stor del av den använda litteraturen och forskningen i studien kommer från referenslistor som påträffats i litteratur som uppkommit vid sökningar på valda nyckelord. Denna utökning har både breddat vår referensram men också minskat risken för felcitering och ökat möjligheten att referera till originalkällor. Primärdatan insamlades sedan i enlighet med rubrik 3.5.6.

3.5.1 Urval

Urvalskriterierna för studien har varit aktiva aktieinvestering kvinnor som är 20 år eller äldre. Anledningen till detta urvalet är att respondenterna behöver ha en erfarenhet av handel med aktier med transaktioner på börsen under åren 2020 och 2021 och att de under coronapandemin ska ha varit över 18 år och därmed kunnat förvalta hela sitt kapital själva utan målsman. Det är viktigt att respondenterna tagit egna aktiva val under undersökningsperioden för att kunna reflektera över de beslut som tagits. Vidare gjordes inga ytterligare begränsningar för deltagande i studien då kvinnor generellt ämnades att undersökas eftersom den funna kunskapsluckan är studier om psykologiska bias påverkan på kvinnor under coronapandemin utan några begränsningar. Ett brett urval gjordes också för att få en vidd av redogörelser från respondenterna. En negativ konsekvens av urvalet kan vara spretiga resultat med svårigheter att hitta mönster.

Intervjupersonerna i studien har valts ut genom att i flera olika flöden online dela inlägg med information om studien och intervjuprocessen, detta inlägg återfinns i bilaga 1. Diverse grupper och forum med fokus på investering både generellt och specifikt för kvinnor har använts för att komma åt respondenter som uppfyller urvalskriterierna. Denna urvalsmetod innebär ett målstyrt urval då respondenterna som fått förfrågan får anses ha ett intresse för studiens ämne (Bryman & Bell 2017), vilket i detta fall innebär ett intresse för aktiehandel. Ett målstyrt urval är också det vanligaste vid en kvalitativ metod (Bryman & Bell 2017). Urvalet blir därmed ett icke-sannolikhetsbaserat urval eftersom en selektion har behövts för att få respondenter som kan bidra till studiens syfte (ibid). Ett problem vid kvalitativa studier är att bestämma storleken på urvalet redan från start och antalet respondenter justeras ofta längre in i studien (ibid). Utifrån nämnd metod samlades initialt

fem respondenter in och utifrån dessa togs en viss hänsyn till ålder i vidare sökning efter respondenter för att differentiera urvalet. I detta stadiet i sökandet frågades vänner och bekanta som uppfyller urvalskriterierna men även utökar åldersspannet något, vilket resulterade i ytterligare tre respondenter. Efter att ha genomfört och påbörjat empirin och analysen utifrån dessa åtta intervjuer ansågs materialet inte vara mättat då det fortsatte tillkomma nya perspektiv kring psykologiska bias under coronapandemin. Som ett resultat av detta publicerades ännu ett inlägg i ett investeringsforum vilket resulterade i ytterligare en respondent. Därmed baseras studien på totalt nio intervjuer.

3.5.2 Intervjuer

I följande stycken kommer de intervjuade kvinnliga aktieinvesterarna att presenteras. Respondenternas namn är fiktiva medan annan information är behandlad för att inte kunna vara identifierande eller bryta mot konfidentialitetskravet men samtidigt kunna bidra till studiens syfte. Därmed presenteras bakgrundsinformationer så att läsaren ska kunna få en genuin uppfattning om hur respondenterna är som personer och om deras bakgrund men främst deras erfarenheter av börsen och handel med aktier. De fiktiva namnen valdes av respondenterna själva och därför har en del av respondenterna samma initial trots att detta brukar undvikas inom forskningen. Samtliga intervjuer inleddes med frågor om erfarenhet av handel med aktier för att få en djupare bild av erfarenhet och nivå.

Elsa

Elsa är 27 år gammal och kommer från en liten stad i Sverige. Hon studerar till civilekonom på universitetet och jobbar även extra inom ekonomi. Hon har tidigare investerat i fonder men började investera i aktier år 2018 i samband med att hon började studera ekonomi. Hennes aktivitet på börsen är periodbaserad men i stora drag genomför hon transaktioner månadsvis och tittar på börsläget i tidningar eller sociala medier veckovis ungefär. Strategin ser ut som så att hon investerar långsiktigt och främst i aktier hon kan relatera till eller tror på.

Evertina

Evertina är 42 år gammal och bor i en storstad i Sverige. Hon arbetar både med sitt egna företag som konsult, men har även en anställning vid sidan om. Evertina har tagit egna aktiva investeringsbeslut på börsen sedan 2011 och är aktiv var det gäller att läsa på om det aktuella läget på aktiemarknaden, detta gör hon dagligen och hon genomför transaktioner ungefär en gång i veckan. Strategin Evertina använder sig av innebär att hon köper stabila och inte så spännande bolag oavsett marknadsläget. Hennes allokering av innehavet är idag ungefär 60 procent aktier och 40 procent fonder och ett enskilt bolag får helst inte väga mer än fem procent i portföljen, undantaget större investmentbolag.

Frida

Frida är 22 år gammal och bor i en mellanstor stad i Sverige. Hon arbetar heltid på ett lager och spelar innebandy på fritiden. Hon har varit aktiv på börsen i snart 4 år och genomför transaktioner en gång i månaden vid löneutbetalning men det förekommer även att hon gör justeringar oftare. Portföljen består av en ganska stor andel aktier och strategin är att investera lite på magkänsla och efter diskussioner med bland annat vänner, kollegor och läsning i media. Frida har läst ekonomi på gymnasienivå men har inga erfarenheter av börsen och beteendefinans mer än sitt egna investerande.

Jenny

Jenny är 44 år gammal och kommer från en mellanstor stad i Sverige. Hon har en universitetsutbildning inom ingenjörssområdet och jobbar inom samma bransch idag. Jenny började investera på börsen i samband med pandemin år 2020 och baserar sin portfölj på indexfonder och ungefär tio procent i enskilda aktier. Hon är dagligen aktiv på aktieforum men investerar främst månadsvis, besluten baserar hon delvis på tips från professionella.

Kajsa

Kajsa är närmare 80 år gammal och bor i en mellanstor stad i Sverige. Hon skulle inte identifiera sig som en professionell investerare men är erfaren inom området och har jobbat med aktier på olika sätt i nästan hela hennes yrkessamma liv. Hon är utbildad civilekonom och har bland annat jobbat på bank under en lång period. Idag är Kajsa pensionär men arbetar fortfarande en del. Privat började Kajsa investera i aktier för

ungefär 35 år sedan. Hennes sparhorisont är långsiktigt och hon väljer gärna bolag med bra utdelning. Kajsa är inne och tittar på sitt innehav dagligen men köper/säljer inte lika ofta utan det beror på hur hon tycker att marknaden ser ut.

Kina

Kina är närmare 60 år gammal och bor i en mellanstor stad i Sverige. Kina började investera på börsen under vintern år 2018 till följd av att hennes barn flyttat hemifrån vilket resulterat i ett kapitalöverskott. Därifrån växte intresset och idag är Kina mycket aktiv och genomför ett stort antal transaktioner varje år. Idag jobbar hon med grundläggande bokföring, men läste annat på universitetet. Portföljen består endast av aktieinnehav eftersom hon tycker det känns roligare än fondsparande och hon har ingen särskild strategi utan tittar ofta efter "rea" på börsen .

Mie

Mie är 70 år gammal och bor i en storstad i Sverige. Hon är högskoleutbildad och har tidigare arbetat med människor i olika former. Idag är hon pensionär men jobbar fortfarande lite för att hon tycker det är roligt. Investeraandet på börsen började hon med under en kort period i 20 årsåldern men slutade med anledning av en dålig upplevelse. Hon återupptog aktieinvesteraandet igen för två år sedan vid pandemins start och har som mål att spara till barnbarnen. Mie är relativt aktiv på börsen, hon tittar inte varje dag men veckovis och investerar något mer sällan än varje vecka. Hennes strategi är att studera köprekommendationer och sedan gå på känslan och chansa lite, men bara med pengar hon har råd att förlora.

Sofia

Sofia är snart 34 år gammal och bor i en mellanstor stad i Sverige. Hon har en civilekonomexamen och jobbar idag med controlling. I uppväxten delade hon många samtal med sin pappa om aktier och detta har färgat hennes tankesätt kring investeringar idag. Efter att ha ärvt fondportföljen som hennes föräldrar förvaltat i hennes namn har hon engagerat sig i fondsparande sedan hon blev myndig, men aktiesparandet började hon med 2017. Hon är väldigt aktiv i den mån att hon är inne och kikar dagligen, men transaktioner gör hon i normala förhållanden ungefär en gång varannan månad. För att ta

beslut om investering så genomför hon en fundamental analys inkluderande flertalet nyckeltal utifrån en långsiktig sparhorisont.

Thea

Thea är runt 50 år gammal och bor i en storstad i Sverige. Hon har många års erfarenhet på börsen men började inte investera på riktigt med aktier förens 2017. En anledning till detta var tidstillgången, sedan hon började studera heltid på universitetet har hon haft mer tid att vara aktiv på börsen och är inne och tittar nästan varje dag. Hennes strategi består bland annat av en allokering på ungefär 20 procent aktier och resterande 80 procent fonder och kontanter. Hon investerar inte bara på den svenska börsen utan även på utländska börser.

3.5.3 Förberedelse

Förberedelser inför en intervju är viktigt då kvalitativa studier riskerar att drabbas av forskarens subjektiva tankar och tolkningar inom området (Bryman & Bell 2017). Till att börja med utfördes en testintervju där frågornas rimlighet, relevans och formulering kunde testas för att möjliggöra en korrigerig av dessa innan de faktiska intervjuerna. Vidare testades också samspelet mellan författarna. I samband med testintervjun kunde också teknik så som kommunikationsmedel, ljud, bild och inspelning testas. Vidare kunde också testpersonen komma med synpunkter på hur frågor kunde omformuleras, förtydligas och hur samspelet mellan författarna kunde förbättras. Kritiken som förekom under testintervjun rörde främst tydligheten i frågorna, vilket resulterade i vissa omformuleringar för att förtydliga frågorna. Strukturen på intervjuguiden fungerade bra och gav den typen av svar som förväntades och därmed gjordes inga justeringar i intervjuguidens upplägg.

Ett urval på nio respondenter togs slutligen fram för studien. I förberedelserna inför intervjuerna ingick ett mejlutskick (se bilaga 2) med information om hur intervjun skulle gå till, förtydligande kring att deras redogörelse skulle presenteras anonymt i studien och att samtliga uppgifter skulle hanteras med högsta konfidentialitet. De informerades om att intervjun, med deras samtycke, skulle spelas in och endast användas i studiens syfte för att sedan raderas när studien avslutats. Respondenterna uppmanades till att ha sin historik över transaktioner 2020 och 2021 till hands under intervjun för att underlätta för

sig själva i processen att kunna besvara frågorna. Det förtydligades dock både innan och under intervjun att materialet endast ämnades användas som ett stöd för respondenterna. Frågorna kopplade till respondenternas transaktioner under perioden var ytterst generella och endast ställda i syfte att få en bild av hur de agerat under coronapandemin. Informationsmejlet innehöll även en möteslänk samt datum och tid för intervjun efter överenskommelse med respondenten. Dessa mail skickades ut i god tid före intervjudatum för att intervjupersonerna skulle ha möjlighet att ställa frågor innan intervjutillfället.

Intervjuguiden har, för att motverka författarnas subjektiva tankar inom området, förberetts med frågor där respondenten själv får diskutera om de har påverkats av ett bias eller ej men också frågor där respondenten undermedvetet diskuterar situationer där de eventuellt har påverkats av någon bias. Intervjuguiden som använts har innehållit samma frågor under samtliga intervjuer men har delvis frångåtts genom att följdfrågor har ställts vilket är vanligt vid semistrukturerade intervjuer för att få djupare och mer utvecklade svar. Vidare har intervjuguiden inte skickats ut till respondenterna i förväg då spontana reaktioner eftersökts. Studiens djupintervjuer sökte heller inte efter ett rätt svar utan efter respondenternas upplevelser och tankar vilket också gynnas av spontanitet. Inspiration till intervjuguiden har hämtats från bland andra Burman och Erlandsson (2021) som utfört en liknande studie på män med givande analyser och slutsatser. Intervjuguidens första fas inleds med frågor om respondenten. Vidare efterfrågas erfarenheter och strategi på börsen. Efter detta ställs frågor om hur respondentens investeringar under coronapandemin och hur respondenterna påverkats av olika psykologiska bias.

3.5.4 Genomförande

På grund av rådande pandemi i kombination med skillnader i geografisk position genomfördes samtliga intervjuer på distans. Intervjuer via digitala verktyg underlättade därmed urvalsmetoden där potentiella respondenter spridda över hela Sverige kunde tillfrågas. Digitala intervjuer ökar också författarnas möjligheter att få tid till intervjuer med en bred urvalsgrupp inom valda avgränsningar. En av fördelarna med intervjuer online är att respondenter kan känna sig säkrare och mer avslappnade i deras hemmiljö vilket kan ses som en trygg miljö (Bryman & Bell 2017) vilket kan vara fördelaktigt vid intervjuer kring känsliga ämnen som pengar. Dock kan en nackdel vara att interaktioner

såsom kroppsspråk och andra mönster kan vara svårare att tolka (Bryman & Bell 2017). Samtliga respondenter var däremot villiga att kommunicera med kameran påslagen, vilket delvis underlättade det hermeneutiska tolkandet av kroppsspråk i denna studie.

Det finns ett antal fördelar med att vara flera intervjuare (Bryman & Bell 2017). För att underlätta samspelet mellan författarna satt de under intervjuerna tillsammans vid en gemensam dator. Samspelet underlättade främst kommunikationen vid följdfrågor, hur dessa skulle framställas och av vem. Frågorna var också uppdelade mellan de två författarna. Intervjuerna pågick mellan 20- och 45 minuter där tidsskillnaden främst berodde på följdfrågor och respondenternas grad av utvecklade svar men i ett av fallen även förståelsen mellan respondenten och författarna där förtydliganden ökade tiden. Respondenterna fördelade tiden mellan de olika psykologiska biasen något annorlunda beroende på hur utförligt de kunde beskriva sin relation till biasen och även beroende på om de ansåg sig ha påverkats eller inte. Till nackdel för studien kan detta resultera i att respondenternas bidrag var varierande, men eftersom tiden för att besvara de olika frågorna inte var begränsad hade varje respondent möjlighet att svara så utförligt de kunde och ville efter egen förmåga på varje fråga. I sin tur har detta lett till att respondenternas svar anses vara tillförlitliga även att avsaknaden av krav på svaren kan leda till ett varierande bidrag från respondenterna.

Väl vid intervjun kontrollerade författarna att respondenterna godkände inspelning av intervjun innan inspelningen startades. Ännu en gång påmindes respondenten om anonymitet, frivilligt deltagande varvid deltagandet när som helst kan avbrytas samt tillgodoseende av konfidentialitetskravet. Att informera om ovanstående en extra gång ledde förhoppningsvis till att respondenterna kände sig trygga och vågade svara öppensinnat på intervjufrågorna. Vid godkännande, vilket samtliga respondenter gav, startades sedan inspelningen och i enlighet med intervjuguiden (se bilaga 3) inleddes intervjuns första del med frågor om ålder, bakgrund och geografisk placering för att få en bild av respondenten som person. Vidare ställdes frågor om respondenten som investerare, bland annat efterfrågades investeringsstrategi och aktivitet på börsen. Baserat på tidigare forskning som visat att ökad kunskap inom beteendefinans kan ha en effekt på hur mycket man påverkas (Lather, Jain & Anand 2020) ombads även respondenterna reflektera över deras förkunskap inom ämnet.

I intervjuens andra del ställdes tre frågor för att testa respondenternas finansiella bildning, detta för att tidigare forskning definierat att det finns ett samband mellan finansiell bildning och förmågan att ta förnuftiga investeringsbeslut (Henager & Cude 2016). För att säkerställa att studiens resultat inte skulle färgas av nivån av finansiell bildning ställdes därmed frågor om ränta, inflation och risk. Frågorna är utformade baserat på ett liknande test av Lusardi och Mitchell (2011) och detta test är till stor del även utformat i enlighet med OECD (2018) hjälpverktyg för att mäta finansiell bildning.

Den tredje delen av intervjun innehöll frågor om hur respondenterna handlat på börsen under 2020 och 2021 med fokus på de volatila perioderna. Sedan ställdes följdfrågor för att respondenterna skulle ha möjlighet att förklara tankegången bakom investeringsbesluten. Utöver detta ställdes det också frågor om respondenterna kunde identifiera några skillnader mellan hur de agerat innan och efter pandemin och om de kunde reflektera kring deras erfarenheter av detta, i syfte att samla material för att kunna besvara studiens forskningsfrågor. Dessa generella frågor ställdes för att respondenterna själva skulle redogöra för deras agerande under coronapandemin utan att vara styrda mot psykologiska bias.

I den fjärde delen av intervjun lades fokuset på de valda psykologiska biasen beskrivna i referensramen. I detta steg kan respondenternas handlande kopplas ytterligare till teorin. Vidare fick respondenterna i denna del ta ställning till olika situationer innehållande fallgroparna för att sedan reflektera över om de kan identifiera något tillfälle under pandemin där de kan ha påverkats. I samband med att frågan ställdes beskrevs även de olika biasen för respondenterna för att det inte skulle förekomma alltför stora skillnader i deras uppfattning av biasen vilket kunde lett till ett svårtolkat resultat. Som ett komplement till den tredje delen av intervjun konstruerades denna delen för att få respondenterna att själva koppla sitt beteende till specifika bias. Anledningen till detta var för att erhålla ytterligare redogörelser för och analyser kring deras agerande på börsen under coronapandemin som inte framkom under de öppna frågorna i den tredje delen.

Till sist ställdes något mer öppna frågor där respondenterna hade möjlighet att reflektera och analysera fritt över sina investeringsbeslut kopplat till de olika psykologiska biasen. Frågorna gick även in på om respondenterna kunde identifiera något tillvägagångssätt för att förhindra att påverkas av psykologiska bias under en finansiell kris som coronapandemin. Fortsättningsvis frågades respondenterna om de tror att de hade agerat annorlunda i deras handlande på börsen under coronapandemin ifall de hade haft kunskap om de olika psykologiska biasen som berördes under intervjun. Litteratursökningen visade nämligen att kunskap och medvetenhet kan motverka påverkan av psykologiska bias (Kapoor & Prosad 2017; Lather, Jain & Anand 2020; Nofsinger 2018) vilket studien ämnar att undersöka gällande kvinnor. Avslutningsvis tackade författarna för intervjun och respondenterna fick möjlighet att ställa frågor både innan och efter inspelningen hade avslutats. Det berättades om den fortsatta processen med transkribering av intervjun samt att respondenten får ta del av transkriberat material och slutgiltig rapport vid önskemål.

3.5.5 Transkribering

Samtliga intervjuer spelades in för att sedan transkriberas. Transkriberingen gjordes genom ett dikteringsprogram för att sedan genomgåas av författarna. Alla frågor och svar transkriberades ordagrant med undantag för utfyllnadsord som till exempel “eh”, “mm” och “liksom”. Vid ej avslutade meningar har hakparanteser använts för att fylla ut meningen med ord som är underförstådda för att senare kunna verifiera dessa ord med respondenten vid behov. Inspelningarna av intervjuerna har transkriberats och tolkats var för sig av författarna för att sedan läsas igenom av den andre för att verifiera uppfattningar och tolkningar.

3.5.6 Analys av primärdata

Under och efter transkriberingen gjordes urval av nyckelord som är betydande för studien såsom *sälj*, *köp*, *risk*, *överkonfidens*, *riskaversion*, *dispositionseffekten*, *flockbeteende*, *förebyggande* och *påverkan*. Dessa delades vidare in i olika kategorier inom de olika teman för studien och intervjufrågorna vilka fick olika färgkodningar. Denna metod är en öppen kodning (Bryman & Bell 2017). Vidare analyserades svaren från respondenterna för att hitta relevanta stycken från intervjuerna. Detta ledde till en tydlig sammanfattning och överblick av insamlad data.

Nyckelord och andra kategorier används för att koda data och därmed kunna se mönster och kontexter i respondenternas svar (Bryman & Bell 2017). Kodning av data har stött på en del kritik då ord kan tas ur sitt sammanhang (ibid). För att reducera risken för detta har transkriberingarna av intervjuerna jämförts med kodningen i efterhand.

Slutligen gjordes en axial kodning för att finna både vertikala och horisontella mönster mellan respondenternas egna svar respektive mot de andra respondenternas svar. Axial kodning innebär att finna mönster och kopplingar mellan de olika kategorierna och nyckelorden (Bryman & Bell 2017). För att finna dessa kopplingar jämfördes de olika kategorierna inom öppna kodningen horisontellt genom ytterligare färgkodning.

3.6 Studiens kvalitet & metodkritik

3.6.1 Trovärdighet och äkthet

Inom den kvantitativa forskningssfären används bland annat variablerna *reliabilitet* och *validitet* för att mäta kvaliteten i studien på olika sätt. Dessa variabler är dock inte lika relevanta inom kvalitativ forskning då kvalitativ forskning inte har sin utgångspunkt i att försöka generalisera eller mäta (Bryman & Bell 2017). En annan synpunkt från vissa forskare när det kommer till att använda variablerna *reliabilitet* och *validitet* inom kvalitativ forskning är att begreppen utgår från en totalt social verklighet och inte en verklighet som kan ses på med olika ögon, vilket är hur många kvalitativa studier är utformade (Lincoln & Guba 1985).

För att säkra studiens kvalitet på annat sätt ersätts dessa variabler istället med kriterierna *trovärdighet* och *äkthet* där *äkthet* inte har haft något större genomslag inom den kvalitativa forskningen (Lincoln & Guba 1985). Vidare delas *trovärdighet* in i fyra underkategorier: *tillförlitlighet*, *överförbarhet*, *pålitlighet* och *konfirmering* (Guba & Lincoln 1994).

3.6.1.1 Tillförlitlighet

Intern validitet vid kvantitativa studier motsvaras av *tillförlitlighet* vid kvalitativa studier. *Tillförlitlighet* innebär att studien ska vara trovärdig och sannolik och för att uppnå detta måste författarna lyckas med en skildring av de sociala verkligheterna bland de olika respondenterna. (Bryman & Bell 2017).

Genom att respondenterna är anonyma har de en större frihet till uttryck kring sin egna verklighet. Vid en icke anonym studie är risken större för mindre sanningsenliga svar vilket också reducerar de olika verkligheterna. Anonymiteten kompletteras genom att författarna i efterhand skickar tillbaka transkriberingen av respektive intervju till respondenten som då har en möjlighet att rätta missuppfattningar och komplettera svar. Återkopplingen sker för att författarna ska få så rättvisa och klara svar som möjligt till studien. Denna möjlighet nyttjades av fyra respondenter som läste igenom och därefter återkom tre av dessa med rättningar, bland annat ett missuppfattat citat och felskrivning gällande ett typ av bolag.

3.6.1.2 Överförbarhet

Extern validitet vid kvantitativa studier motsvaras av överförbarhet inom kvalitativ forskning. Överförbarhet värderar hur väl resultatet från studien kan appliceras i andra situationer såsom andra sammanhang eller under andra förhållanden. På grund av det specificerade urvalet och de få respondenterna som är vanligt förekommande i kvalitativa studier, kritiserar dessa ofta för resultatens låga överförbarhet (Bryman & Bell 2017). Istället för generaliserbarhet ligger fokuset på de olika sociala verkligheterna hos respektive respondent vilket reducerar möjligheten till generalisering av resultatet på en större population (ibid).

Majoriteten av respondenterna i studien upptäcktes genom investeringsgrupper på sociala medier där respondenterna själva fick intresseanmäla sig. Detta icke-slumpmässiga urval kan ha lett till att respondenter som exempelvis fått en hög avkastning under coronapandemin anmälde sig då de kände en stolthet. Intresset för börsen är sannolikt också högre hos respondenterna än hos den genomsnittliga privata investeraren eftersom respondenterna är aktiva i dessa investeringsforum. Överförbarheten hade eventuellt kunnat ökas genom att handplocka respondenter men det fanns en risk att detta hade lett till andra negativa konsekvenser som inte kunnat förutspås men också ett för avsmalnat urval som kunde drabbat analysen. Den kvalitativa metoden reducerar överförbarheten men då fokuset i studien har varit att förstå respondenternas tankar och handlingar på djupet har det inte lagts någon vikt vid avsaknaden av generaliserbarhet och överförbarhet.

3.6.1.3 Pålitlighet

Reliabilitet i kvantitativa studier kan jämföras med pålitlighet inom kvalitativ forskning, vilket bedömer potentialen att kunna replikera resultatet från studien. Då en stor del av kvalitativa studier grundas på forskarnas tolkningar är en replikering av kvalitativa studier ofta en stor utmaning och nära inpå omöjligt. På grund av detta granskas pålitligheten istället för replikerbarheten i kvalitativa studier (Bryman & Bell 2017).

Studien grundar sig på respondenternas personliga uppfattningar och tolkningar av vissa utsatta situationer under de senaste åren. Det är problematiskt att replikera studien då respondenternas svar och egna uppfattningar om deras investeringar ändras över tid då frågorna till stor del inte är av kvantitativ karaktär utan istället av analyserande kvalitativ karaktär vilket kan påverkas av känslor, dagsform och efterföljande händelser. Vidare innehåller de semistrukturerade djupintervjuerna följdfrågor som varierar beroende på respondenternas svar på huvudfrågan från intervjuguiden. Följdfrågorna kan därmed inte återanvändas om inte respondenten svarar samma svar på huvudfrågan vid en senare studie som i denna studie. Respondenten kan också uttrycka sig fritt och berätta om tankar och händelser som inte tas upp i intervjuguiden. En låg pålitlighet kan leda till att en framtida studie får ett annat resultat vilket gör originalstudien mindre pålitlig.

För att underlätta replikerbarheten av en kvalitativ studie är det viktigt med en gedigen dokumentation av studiens metod och tillvägagångssätt (Bryman & Bell 2017). Då studiens resultat till stor del beror på författarnas egna tolkningar och bearbetning av respondenternas svar har utförandet av studien noggrant presenterats i metoden men också i övriga delar av rapporten.

3.6.1.4 Konfirmering

Det är svårt att uppnå en helt objektiv studie vilket gör det viktigt att undvika förutfattade meningar och personliga åsikter och värderingar från författarna (Bryman & Bell 2017). Genomförandet av intervjuerna har gjorts med hänsyn till detta. Författarna har genom hela studiens gång arbetat för objektivitet och har vid egna tolkningar försökt förmedla och kommunicera detta i studien samt att respondenternas möjlighet att läsa igenom studien innan slutpublicering gav dem en möjlighet att korrigera författarnas tolkningar av deras svar.

3.6.2 Metodkritik

Kritiken mot kvalitativ forskning från kvantitativt håll består främst av kritiken mot subjektiviteten (Bryman & Bell 2017). Respondenterna i studien anses inte representera hela populationen eller kvinnor på aktiemarknaden överlag och kan inte generaliseras. Istället för att generalisera över population ska den kvalitativa forskningen återkoppla till teori (ibid). Då studiens syfte inte är att generalisera beslutsfattandet hos kvinnliga investerare under kriser utan att istället få en förståelse för och diskussion kring vad deras beteende grundar sig i, kan kritiken anses vara pleonastisk. Vidare har subjektiviteten hos författarna delvis reducerats då flera av respondenter läste igenom transkriberingen innan empiribearbetningen påbörjades men också ett utkast av uppsatsen under slutet av studien.

Det går även att kritisera litteratursökningen i den mån att urvalet av psykologiska bias som skiljer sig mellan män och kvinnor: *överkonfidens*, *riskaversion*, *dispositionseffekten* och *flockbeteende* är subjektivt utvalda till viss del. De har inte tagits fram genom kvantitativa metoder som kan resultera i statistiskt signifikanta resultat utan har baserats på författarnas förmåga att söka information. Att påstå att dessa är de psykologiska biasen som främst skiljer sig mellan män och kvinnor bör därmed kritiseras. I och med att studien främst är av kvalitativ karaktär och begränsad till dess omfattning kunde dock ett sådant kompletterande kvantitativt säkerställande inte genomföras.

Vid en replikering av studien finns det en risk att empirin tolkas annorlunda då bearbetningen påverkas av författarnas subjektivitet och personliga analys. Vidare kan replikeringen också påverkas av respondenternas anonymitet då det kan vara problematiskt att undersöka samma respondenter igen, dock är anonymiteten väsentlig för tillförlitligheten i studien.

På grund av coronapandemin och för att ha möjlighet till ett bredare urval har intervjuerna skett via onlinetjänster. I dessa sammanhang kan uppfattningar av kroppsspråk, ansiktsuttryck, känslor och ironi dämpas vilket vidare kan leda till en annan tolkning än om intervjuerna skett i en fysisk miljö och en svårighet att tolka empirin ur ett hermeneutiskt synsätt (Bryman & Bell 2017). Däremot har samtliga intervjuer

genomförts med kameran påslagen för båda parter vilket innebär att ovan nämnda faktorer ändå kunnat uppfattas till viss del.

3.7 Etiska dilemman

Etiska standarder är viktiga att förhålla sig till vid all typ av forskning. Dessa överväganden utgör enligt Vetenskapsrådet (2017) riktlinjer för hur man kan generera en gedigen studie utan att utsätta respondenterna för konfidentiella ambivalenser. Dessa standarder har av Vetenskapsrådet (2002) delats upp i fyra grundprinciper: *informationskravet*, *samtyckeskravet*, *konfidentialitetskravet* samt *nyttjandekravet*. Information om hur dessa krav tagits hänsyn till och presenterats för respondenterna framgår i *bilaga 1, 2, 3 och 4*.

Informationskravet innebär att forskaren måste lämna information till, i detta fall, intervjuobjekten om vad de fyller för funktion i studien, vad studiens syfte är och vilka villkor de ställer upp på (Vetenskapsrådet 2002). Deltagarna i denna studie är informerade om att deltagandet i studien är helt frivilligt och att de när som helst kan avbryta sin medverkan. Deltagarna har också fått tydliga kontaktuppgifter till författarna för att ha en större möjlighet till snabba frågor eller hastig avbrytning av medverkan. Vidare har deltagarna i början av studiens skede blivit informerade om studiens syfte och upplägg och på grund av vikten av spontana svar meddelades respondenterna också att intervjuguiden inte skulle ges ut till dem på förhand.

För att genomföra en studie ska undersökningssdeltagares *samtycke* inhämtas (Vetenskapsrådet 2002). För att säkerställa deltagarnas samtycke har detta i ett tidigt skede samlats in. Ytterligare samtycke säkerställdes under varje intervju innan inspelningen startade för att sedan kompletteras med en skriftlig påskrift. Vidare har det också klargjorts att deltagande är helt frivilligt och medverkan kan avbrytas när som helst. Det har inte skett några påtryckningar från författarna mot respondenterna och det finns heller ingen beroendeställning mellan dessa två parter.

Konfidentialitetskravet uppfylls genom att deltagande respondenters personuppgifter förvaras enligt sekretess och att deltagarnas uppgifter behandlas med högsta konfidentialitet (Vetenskapsrådet 2002). I denna studien kan detta anses vara extra viktigt

då studien berör deltagarnas privatekonomi. Deltagarna får därför själva välja ett fiktivt namn och endast storlek på bostadsort anges. Ingen personlig information som inte är relevant för studien sparas. Respondenterna är informerade om att ljudupptagningar och transkribering av dessa lagras på, av Linköpings Universitets godkända, OneDrive och att all data raderas efter studiens slutpublicering.

Insamlade uppgifter om deltagarna får enligt *nyttjandekravet* endast användas för den aktuella studiens forskningsändamål (Vetenskapsrådet 2002). Deltagarna i studien är informerade om att det är enbart författarna som har tillgång till datan och att den endast används för syftet som framställts och endast i denna studie. Sparade uppgifter om intervjuobjekten, svar från intervjuerna och transkriberad data kring dessa har inte delats med någon annan än författarna. Respondenterna har inte fått ta del av fullständigt syfte och forskningsfrågor för att dessa ska kunna ändras i efterhand utan att respondenternas svar blir missvisande. Frågorna i intervjuguiden har istället varit bredare för att kunna matcha eventuella omformuleringar av forskningsfrågor och syfte.

4. Empiri

I följande empiriavsnitt presenteras resultatet av den insamlade empirin från de genomförda intervjuerna. Respondenternas egna redogörelser framtagna från intervjuerna har sammanställts i enlighet med metodkapitlets diskussion kring analys av primärdata.

4.1 Förkunskaper inom beteendefinans

I början av intervjun tillfrågades respondenterna om deras förkunskaper inom beteendefinans. Svaren skiljde sig åt mycket men de allra flesta svarade att de hade en mycket låg förkunskap eller ingen alls. Ingen ansåg att de hade mycket kunskap inom ämnet. Elsa har under det senaste året lärt sig mer om beteendefinans under sin utbildning, Kina har läst en del litteratur om beteendefinans och Evertina och Sofia har läst några artiklar inom ämnet. Sofia jobbar också med beteenden och beslut inom sitt arbete som inte är inom finans. Kajsa har gått en del kurser inom sitt tidigare ekonomijobb där de har kommit in på ämnet. Varken Mie eller Jenny har någon förkunskap inom ämnet.

4.2 Finansiell bildning

Generellt har alla respondenter en god finansiell bildning. Alla respondenter kände till ränta på ränta-effekten och alla utom Frida hade kunskap om skillnaden mellan inflation och ränta och hur de förhåller sig till varandra. Samtliga respondenter visste också att diversifiering är att föredra framför en enskild aktie för att minska risken i portföljen. Det goda resultatet av testet gör att hänsyn till finansiell bildning inte anses behöva tas i vidare analys.

4.3 Erfarenhet av och strategi på börsen

Tabell 1: Respondenternas erfarenhet av handel med aktier på börsen

Respondent	Elsa	Evertina	Frida	Jenny	Kajsa	Kina	Mie	Sofia	Thea
Erfarenhet	4 år	11 år	4 år	2 år	35 år	4 år	2 år	5 år	5 år

Medan Kajsa har varit aktiv på aktiemarknaden i 35 år och Evertina i elva år har ingen av de övriga respondenterna varit aktiva i mer än fem år. Thea har investerat från och till på börsen under många år men började aktivt i aktier igen för fem år sedan. Även Mie investerade i aktier för många år sen men slutade för att sedan börja igen vid coronapandemins start. Flertalet av respondenterna började sina karriärer på börsen med att investera i fonder innan de började investera i aktier. Elsa, Frida, Evertina och Jenny har en uttalad köp och behåll strategi och har inte sålt någonting under de senaste två åren. Övriga respondenter köper också aktier men säljer dock sällan och samtliga respondenter ser långsiktigt på sitt sparande. Mie har dock som plan att ta ut en del av sin investering inom en kort tidshorisont för att finansiera ett köp av fritidsutrustning och Thea tar ibland ut pengar från börsen för privata köp. De flesta av respondenterna går på känsla när de köper aktier och Sofia är den enda som gör en betydande fundamental analys innan beslut på börsen.

4.4 Agerande på börsen under coronapandemin

4.4.1 Börsrasen våren 2020

I slutet på februari år 2020 blev pandemin ett faktum världen över och börsen rasade till följd av detta. Reaktionerna bland respondenterna var blandade. Tre av respondenterna valde att avvakta alternativt agera precis som vanligt, Frida ville hålla sig lugn och sålde därför inte av någonting utan handlade precis som vanligt fast med något mindre belopp. Kajsa avvaktade på grund av att hon trodde att börsen skulle sjunka ytterligare och även Elsa efter att ha hört med personer i hennes närhet som tyckte att hon skulle ta det lugnt eller köpa om hon kände sig insatt.

“Jag skulle säga att då visste man ju ingenting om det här med beteendefinans, så då fick jag ju verkligen panik. Jag bara hörde med alla; vad gör man?” (Elsa)

Majoriteten av respondenterna: Thea, Mie, Jenny, Sofia, Kina och Evertina, uppfattade nedgången som ett köpläge och agerade därefter. Både Mie och Jenny inträdde på aktiemarknaden i samband med coronapandemin, Mie efter uppmuntran från en väninna som menade att det nu verkligen var läge att gå in på börsen och Jenny efter år av pensionssparande i fonder. Till en början bevakade Jenny bara börsen utan agerande men när börsen sedan sjönk väldigt mycket valde hon att gå in och köpa en del. Vidare köpte både Sofia och Kina väldigt mycket i nedgången.

“Jag köpte och sen köpte jag och sen köpte jag, sen tog jag lån /.../ och köpte och köpte tills jag var alldeles jätteångestfylld för att jag köpt så mycket.”

(Kina)

Kina betraktade nedgången som att det var rea och köpte därför väldigt mycket ganska ohejdat. Sofia hade länge sparat likvid för ett tillfälle som denna och köpte därför väldigt mycket i nedgången, men hon överskred inte sin tumregel kring hur mycket likvida medel kontra sin portfölj hon vill ha. Hon menade därmed att handlandet var kontrollerat. Evertina agerade i stort sett precis som vanligt i början eftersom det var svårt att avgöra vad det var som hände. När hon insåg att det inte bara var en eller två dagar med nedgång utan en börskrasch förändrades hennes beteende. Hon tömde då buffertar och annat för att få tag på mer pengar att handla för.

4.4.2 Uppgången mars till oktober 2020

Efter det initiala börsraset i starten av pandemin började börsen vända i en uppåtgående trend. Respondenterna Kina, Elsa, Frida och Evertina valde att köpa under denna period av olika anledningar. Kina köpte men något mindre än tidigare eftersom hon tyckte att det var lite dyrt i jämförelse med nedgången. Elsa lämnade avvaktandet för att börja investera mer i takt med att hon såg att börsen började vända uppåt och det såg mer ljus ut. Som studerande civilekonom menar hon också att det ökade handlandet har att göra med att hon blev mer insatt i finans under denna period eftersom hon läste finanskurser. Även Frida kände sig insatt under denna period och förutsåg att det skulle vända i och med lättade restriktioner i USA bland annat. Det resulterade i att hon valde att investera

en hel del, likt Evertina som valde att fortsätta köpa i uppgången och normaliserade sedan köpen till sommaren.

Vidare har Kajsa, Jenny, Mie och Sofia en annan taktik i uppgången 2020, de valde nämligen att inte göra någonting. Kajsa fortsatte på tidigare spår och avvaktade med att varken köpa eller sälja, hon följde däremot börserna varje dag och höll sig uppdaterad. Likt Kajsa valde Jenny, Mie och Sofia att ligga still och varken köpa eller sälja någonting. Mie beskriver det som en väldigt positiv upplevelse när börserna började gå uppåt och en förhoppning om att siffrorna skulle stanna där på toppen.

“Men det har det ju inte gjort utan nu har det gått ner och det blir röda siffror. Men då tänker jag att det går säkert upp igen, sitt still i båten som jag har hört så många säga” (Mie)

Till skillnad från bland annat Mie som valde att inte sälja var Thea den enda respondenten som sålde av lite av sitt innehav i uppgången, men även behålla en hel del. Hennes livssituation är en faktor som påverkar hennes beslut, beroende på hur stort behov hon har av pengarna i perioder kan hon behöva sälja sitt innehav kortsiktigt oavsett marknadssituation.

4.4.3 Nedgången hösten 2020

I takt med att smittspridningen ökade under hösten och fler restriktioner tillkom reagerade även börserna med en nedgång i oktober 2020. Hälften av respondenterna, Elsa, Kajsa, Kina och Mie var optimistiska och identifierade tillfället som ett köpläge och valde därför att investera. Elsa kände sig, med ökad självsäkerhet och kunskap, mer säker i att våga genomföra fler köp under hösten.

Både Kajsa och Kina investerade i och med nedgången lite grann på börserna under hösten. Kajsa köpte någon liten post vad hon kan komma på och Kina kände sig lite begränsad rent likvidmässigt då hon tidigare redan handlat väldigt mycket, men när lönen kom blev det ändå en del inköp. Jenny kände likaså en form av begränsning i tillgängliga medel efter att tidigare ha köpt mycket, men köpte för det hon kunde och fokuserade på

månadssparandet. Även Mie köpte i nedgången aktier, både sådana som hon tyckte var bra och kände för i hjärtat men också aktier som sjönk i värde.

“Då fortsatte jag köpa, då köpte jag sånt som var bra. Men jag köpte även sånt som blev ännu sämre och som har röda siffror. Det hade röda siffror då och de har fortfarande röda siffror.” (Mie)

Vidare valde tre av respondenterna, Evertina, Frida och Sofia, att agera med jämnmod och antingen inte gjorde någonting, eller handlade precis som vanligt. För Evertina och Sofia var detta ett beteende som skiljer sig från agerandet under börsrasen tidigare samma år där de valde att gå in och köpa i lite större utsträckning. Thea valde under denna period ännu en gång, likt uppgången tidigare samma år, att sälja av svenska aktier och förlorade lite pengar på affären.

4.4.4 Nedgången hösten 2021

Hösten 2021 väntade återigen volatilitet på börsen med flera nedgångar efter införandet av nya restriktioner, trots den ökade andelen vaccinerade i Sverige och i världen. Turbulensen var inte något som många av respondenterna reagerade på. Elsa och Sofia var de enda som uppfattade nedgången som ett potentiellt köpläge och investerade därmed under perioden. Elsa kände dels att hon tagit lärdom av tidigare nedgångar och kände sig lugn i att det bara skulle vara en tillfällig nedgång, men hon kände sig också ännu mer insatt.

“Ja då tror jag att jag gjorde ännu mer köp. Dels för att man vet att man i efterhand bara; men det var ju bara en kris. Det går ju bra sen igen. Det är bara tillfälligt, att man lärde sig lite från hur alla nedgångar hade urartat sig men också för att jag var mer insatt och visste vad jag gjorde.” (Elsa)

Evertina och Kina agerade i enlighet med deras beteende under tidigare nedgång hösten 2020, varav Evertina agerade som vanligt med regelbundna köp och Kina köpte endel under perioden. Något som skiljer sig från tidigare beteende var att Kina under denna period valde att ta kreditpapperslån för att finansiera sina investeringar då hon var

självssäker i att börsen skulle gå upp igen och då skulle hon sälja. När börsen sedan gick upp avvaktade hon i förhoppning om att det skulle gå upp ännu mer, vilket det inte gjorde.

Tre av respondenterna valde att avvakta i denna nedgång. Mie och Thea hade precis som Kina en förhoppning om att börsen skulle hämta sig snabbt och därmed avvaktade de båda med att göra någonting, vilket även Jenny beslutade sig för utöver hennes vanliga månadssparande i fonder. Mies avvaktande med att sälja, som var hennes ursprungliga strategi för perioden, resulterade i att vissa investeringar än idag visar "röda siffror". Kajsa var den enda av respondenterna som sålde av sitt innehav i samband med att innehavet ökat i värde under en av de mindre uppgångarna under hösten 2021 när börsen var väldigt volatil. Hon sålde ganska rejält för att inkassera lite vinster, då hennes erfarenhet av många år på börsen lärt henne att man aldrig kan nå det optimala.

4.5 Coronapandemins generella effekter

Coronapandemins särskilda karaktärsdrag och påverkan på börsen har resulterat i att många respondenter skiftat sitt beteende och tankesätt. Flera av respondenterna har under pandemin fått en ökad medvetenhet om riskerna med att investera på börsen. Tidigare hade många en uppfattning om att det alltid är värt att investera på börsen och att det hör till ovanligheten att förlora pengar, men att denna uppfattning nu har förändrats. Elsa är en av respondenterna som tidigare haft denna uppfattning.

“Innan hade man ju liksom... Ja, det är alltid värt att investera på börsen. Det går alltid upp. Det är säkert. Man är dum om man inte gör det. Men nu har man ju förstått att det kan ju verkligen gå nedåt. Ja, så det skulle jag säga att nu är man mer medveten om att man kan förlora pengarna man investerar.” (Elsa)

Sofia uttrycker även hon en ökad respekt för börsen och en insikt om att man inte ska placera pengar på börsen man inte kan tänka sig förlora. Hon har en uppfattning om att det befinner sig mycket människor på börsen som inte är vana vid att vara där, på grund av att det sprids tillkännagivanden om hur mycket pengar andra investerare tjänar. I enlighet med Elsa har Sofia en känsla av att det "allmänna snacket" är att börsen är riskfri, men att det sedan pandemin blivit tydligt att det faktiskt finns en risk när man investerar

på börsen. Börsen gick starkt innan coronapandemin och den genomgående synen på börsen hos respondenterna var att börsen allt som oftast går uppåt och genererar vinster. De har dock senare under pandemins gång fått erfara att det inte är hela sanningen. Thea, Frida och Kajsa har också identifierat detta faktum, bland annat har Thea kommit till insikt om att man inte ska investera allt man har på börsen men också att diversifiera sin portfölj med olika aktier och olika börser. Både Kajsa och Frida har under pandemin förstått att börsen inte alltid beter sig som förväntat, även om båda sen tidigare känner sig trygga i att börsen både kan falla och stiga.

4.6 Överkonfidens

Medvetandet om överkonfidens var hög hos respondenterna. På frågan om respondenterna tyckte att de kör bil bättre än genomsnittsföraren så tyckte alla utom Evertina, Sofia och Jenny att de var bättre på att köra bil än genomsnittsföraren. Alla respondenter utom Evertina, Sofia, Jenny och Thea angav att de hade påverkats av överkonfidens under coronapandemin. De som hade påverkats av överkonfidens hade generellt inte mycket att säga om det medan de som inte tyckte att de hade påverkats av överkonfidens hade utvecklade svar om anledningen till detta.

“Under coronakrisen gick jag in med en ganska avvägd andel kapital, jag har alltid en tumregel för hur mycket likvid jag vill ha kontra min portfölj och den överskred jag ju inte på något sätt.” (Sofia)

Sofia, som har en bakgrund inom ekonomi och beslutsfattande, anger att hon inte har påverkats av överkonfidens under coronapandemin på grund av hennes tidigare nämnda tillgångsallokering. På frågan om hur investerare kan skydda sig mot psykologiska fallgropar svarade Sofia att en sådan tillgångsallokering kan vara till nytta. Sofia hade också sparat upp en buffert som skulle användas vid ett bra läge på börsen och därför hade hon likvida medel att sätta in på börsen när kraschen kom våren 2020. Vid följande dippar hösten 2020 och hösten 2021 hade Sofia insett att coronapandemin troligtvis skulle vara långvarig och höll därför en lägre profil på börsen då hon kände att det var ett osäkert läge. Sofia gör också fundamentala analyser, studerar nyckeltal som P/E-talet, läser VD-ordet i årsredovisningar, läser företagens orderbok och tar beslut efter sin värdering av företagen istället för att investera i slumpmässiga aktier då enskilda aktier kan vara

övervärderade trots att börsen är billig. Sofia påverkades därmed inte speciellt mycket av överkonfidens under coronapandemin och även dessa faktorer tror Sofia är viktiga för investerare för att inte påverkas av psykologiska bias under finansiella kriser.

“Jag har en strategi som jag kallar Evert-strategin och det betyder att Evert är en riktig knarrig, gammal gubbe som köper riktigt tråkiga stabila bolag och oavsett vad som händer på börsen så fortsätter Evert att mata in pengar i de här bolagen.” (Evertina)

Evertina identifierar inte heller någon överkonfidens i hennes beteende under coronapandemin. Hon har en strategi som innebär att investera i stora stabila bolag och denna strategin har hon följt under sina elva år på börsen. Evertina tömde som sagt en del buffertar under börskraschen våren 2020 för att kunna investera mer på börsen vilket skulle kunna visa på en viss överkonfidens. Hon gjorde dock inte samma sak under dipparna hösten 2020 och 2021 och har likt Sofia endast pengar som hon har råd att förlora och inte behöver i dagsläget på börsen. Vidare medger Evertina att detta däremot inte betyder att hon inte skulle kunna drabbas av överkonfidens vid en framtida nedgång på börsen. Evertina menar snarare att detta skulle kunna hända då hon lyckades motstå påverkan av överkonfidens under pandemin och nu tänker att denna psykologiska bias inte kommer drabba henne framöver.

“Jag påverkas nog inte riktigt. Jag brukar läsa lite i tidningen. Jag är inte professionell. Jag betraktar att investera i aktier som en lek. Jag leker bara med godispengarna när jag inte har en fast inkomst varje månad.” (Thea)

Thea diskuterar vikten av att ha ett mål med sitt sparande men också att planera det. Thea som är student sparar till sin pension men måste ibland ta ut pengar från börsen till vardagliga utgifter. Vidare menar hon att därför påverkas hennes investering inte så mycket av psykologiska bias som överkonfidens utan hennes investering påverkas istället mycket av hennes livssituation och andra vardagliga faktorer. Kina däremot medger med orden *“Absolut, oh ja, ja ja helt klart. Jag kan ju inte misslyckas tycker jag.”* att hon påverkats av överkonfidens under coronapandemin. Hon har investerat på Avanza sedan 2018 och har läst en del litteratur om psykologiska bias. Hennes överkonfidens blev

påtaglig under våren 2020. Kina tog som sagt lån efter första börskraschen 2020 för att kunna köpa in sig i dippen men anger själv att hon vet att det kunde ha gått hur som helst. Efter ett par bra börsår investerade Kina under hösten 2021 på grund av sin överkonfidens i kreditpapperslån som hon senare tänkt sälja men som istället står på röda siffror idag. Kina har ingen speciell strategi eller speciella riktlinjer som stoppar henne från att drabbas av överkonfidens och på frågan om hur investerare kan undvika att påverkas av psykologiska bias under perioder som coronapandemin svarar Kina att hon tror att det är väldigt svårt att inte påverkas och hon tror inte heller att hon hade kunnat motstå sina impulser något nämnvärt även om hon hade haft mer kunskap om överkonfidens på förhand. Till skillnad från Thea handlar Kina på börsen när hon ser möjlighet till potentiella vinster och är inte lika påverkad av sin privata livssituation.

Elsa har under sina år på börsen alltid tänkt att det är klart att det är värt att investera på börsen för att börsen går alltid upp och portföljen kommer alltid ligga på plus. När hennes investeringar hade gått bra efter de de första coronaåren fortsatte Elsa att investera mycket under hösten 2021 men likt Mies investeringar under hösten 2020 står också Elsas på röda siffror idag. Elsa försöker fortsätta att hålla sig till sin plan att investera ett förbestämt belopp vid varje löningsdag för att minska risken att drabbas av överkonfidens och riskera att investera för mycket vid fel tillfälle. Frida har också investerat mycket under början av coronapandemin och medger att hon har påverkats av överkonfidens. Mie anger att hon var alldeles för optimistisk under andra halvan av 2020 som ett resultat av att första halvan av 2020 gick så bra på börsen och medger att detta hade kunnat motverkas om hon hade haft mer kunskap om både börsen och psykologiska bias.

4.7 Riskaversion

Resultatet kring riskaversion var kanske det som var allra tydligast där respondenterna totalt sett hade en klar bild av huruvida de påverkats eller inte, som dessutom verkade stämma bra överens med givna exempel från respondenterna. Respondenterna tillfrågades om de kunde identifiera något tillfälle under coronapandemin där de påverkats av riskaversion och då var det en klar majoritet på sju av nio respondenter som hade uppfattningen att de inte påverkats under perioden 2020-2021. Evertina och Sofia känner att de av olika anledningar lyckats motstå denna psykologiska påverkan av tidigare händelser i deras investering på börsen. Sofia har en vana av att anteckna vad hon tar

för beslut och varför, för att möjliggöra en djupare förståelse för sina känslor och sitt agerande. Den här medvetenheten känner hon är en anledning till att hon inte påverkats av riskaversion trots att hon tidigare gjort förluster. Hon håller också hårt i sitt tankesätt om att det inte går att timea marknaden och citerar Buffett “time in the market beats timing the market”, med det mottot har hon undvikit att påverkas av tidigare händelser på börsen där hon inte lyckats timea marknaden.

Evertina har en förhållandevis stark strategi för hur hon vill förvalta sin portfölj och hur hon ska tänka när hon tar beslut och på grund av dessa premisser anser hon sig inte ha påverkats. Däremot menar Evertina att hon tidigare påverkats av riskaversion i den mån att hon tagit tips från vänner som resulterat i dåliga beslut och därmed varit rädd för att ta investeringstips av dessa vänner igen, men inte under perioden 2020-2021. Thea och Mie kan i sina svar relatera till detta och har också påverkats tidigare men inte varit med om något specifikt tillfälle under pandemin där de känt en påverkan. De båda investerade i aktier på börsen i yngre ålder och förlorade pengar vilket resulterade i att de slutade investera i aktier och helt övergick till fonder, detta fortgick tills de vågade ge sig in på aktiemarknaden igen år 2017 respektive 2020. Även efter detta har Thea tagit felaktiga beslut som inneburit stora förluster och som ett resultat av detta har hon tagit fram riktlinjer att kunna hålla fast vid för hur mycket en aktie får falla innan hon säljer. Vidare menar Thea att människors oro påverkar börsen och att för henne handlar allt om hur man hanterar sin riskbenägenhet. Även om Mie kan medge att hon tidigare varit riskavert känner hon idag inte av samma påverkan och sätter bara in pengar hon inte är i akut behov av.

“Nej, nej, nej, jag känner ingen rädsla inför att förlora pengar. Dels är de inte de beloppen utan skulle jag förlora så klarar jag av det. Jag har ju inte gett mig in på det här med aktiehandel för att det på något vis ska ge en inkomst eller vinst som jag är beroende av utan det är en rolig hobby.” (Mie)

I likhet till tidigare nämnda respondenter påverkades inte heller Frida, Kajsa eller Kina av det psykologiska biaset riskaversion under undersökningsperioden. Frida lyfter fram att marknaden alltid kommer gå upp och ner, vilket hon insåg att coronapandemin inte är något undantag för och därför räds hon inte inför framtiden och investerar precis som

vanligt trots tidigare börsras till exempel. Däremot medger hon att hon tänkt igenom besluten lite extra vid fortsatta nedgångar under samma tidsperiod och kris, men det är ingenting hon sett påverkat hennes investeringar. Kajsa känner inte heller att hon kan relatera till riskaversion och menar att även om hon gjort en dålig investering så kommer hon att fortsätta investera utan att känna någon rädsla. Inte heller Kina kan relatera till biaset och uttrycker en viss besvikelse på sig själv över det, hon minns en situation där ett bolag hon investerat i gick i konkurs men detta menar hon inte hindrat henne från att göra framtida investeringar i bolag som inte går med vinst. Detta verkar inte heller vara något som skiljer sig från innan undersökningsperioden; hon var tidigare med om ett börsras och det har inte heller påverkat hennes framtida investeringar.

Elsa och Jenny var de enda respondenterna som kände att de kunde identifiera en sådan påverkan under åren 2020 och 2021. Jenny känner omedelbart att hon kan relatera till detta bias och minns ett tillfälle där hon investerat i ett bolag som senare gick i konkurs och till skillnad från Kina som inte påverkats av detta vid framtida investeringar, kan Jenny känna att hon numera blivit mer försiktig vid köp av enskilda aktier. Samtidigt har hon en buffert undansatt utanför börserna och investerar till skillnad från Thea bara pengar hon inte är i behov av för tillfället; därmed är hon inte beroende av hur hennes investeringar går på kort sikt. Elsa kan identifiera ett beteende där hon inte vågat sälja eller köpa särskilt mycket under detta år 2022 till följd av händelser under pandemin, däremot känner hon att hon påverkats avsevärt mer av nuvarande situation i Ukraina. Det har påverkat henne till den grad att hon avvikit från sin strategi om att investera på börserna en gång i månaden för en viss summa pengar. Elsa trycker dock på att det är viktigt att hålla sig till sin plan för att inte drabbas av psykologiska bias även om hon själv under de senaste månaderna delvis har avvikit från sin strategi.

“Jag tror att den här krisen har varit mer jobbig. För corona tänkte jag typ alltid att den skulle vara kortvarig. Det här kriget känns lite mer nära och mer läskigt och att det kan ha längre effekter med sanktioner och avtal som bryts och sådär. Så jag tror den här träffar mig mer än corona.” (Elsa)

Att nuvarande situation med Rysslands invasion av Ukraina är någonting som känns mer skrämmande än coronapandemin är Elsa inte ensam om att känna. Flera av respondenterna berättar om samma känsla, bland annat Sofia kan känna att hon idag är lite försiktigare då hon tycker att det är svårt att värdera situationen. Hon känner också att nuvarande kris kommer vara mer långvarig i jämförelse med coronakrisen, även om det fanns ett kursras bestod köpkraften i samhället till skillnad från hur det potentiellt kan bli nu. Kina känner också rädsla inför det som nu pågår och menar att det inte spelar någon roll om hon är teoretiskt medveten om att “ha is i magen” och under coronapandemins börsras fick erfara börsen gå upp igen relativt fort, det kommer inte hindra henne från att känna rädsla för vad som kommer hända med börsen och världen.

4.8 Dispositionseffekten

Delen om dispositionseffekten under intervjuerna inleddes med att respondenterna fick svara på en simpelt konstruerad fråga om dispositionseffekten:

Du har två aktier och behöver sälja en av dessa för att kunna köpa en ny spännande aktie som du har hittat. Aktie A har gått upp 10 procent sedan köp medan aktie B har gått ned 10 procent sedan köp. Vilken av aktierna A och B säljer du?

Flertalet av respondenterna diskuterade kring olika förutsättningar som kunde påverka deras beslut, men svarade slutligen enligt nedan på frågan.

Tabell 2: Respondenternas svar angående dispositionseffekten

Respondent	Elsa	Evertina	Frida	Jenny	Kajsa	Kina	Mie	Sofia	Thea
A + 10%			X		X	X	X		X
B -10%	X	X		X				X	

Fem av respondenterna hade sålt aktie A som hade ökat med 10 procent medan fyra av respondenterna hade sålt aktie B som minskat med 10 procent. De flesta av respondenterna som svarade att de hade sålt aktie A menade att de hade gjort detta för att de inte ville realisera en förlust. Samma respondenter har också angett att de har en köp

och behåll strategi och av den anledningen inte heller säljer något som har gått ned då de i de flesta fall tror att aktien kommer gå upp igen. De flesta av respondenterna som hade valt att sälja aktie B diskuterade kring anledningen till varför aktie B hade gått ned och ifall de trodde på bolaget i framtiden vilket var avgörande för om de skulle sälja den framför aktie A.

“Man vill ju fortsätta växa och det är jobbigt att sälja någonting, man vill ju liksom inte erkänna att det har varit en förlust.” (Elsa)

Elsa är en av respondenterna som använder sig av en köp och behåll strategi. Hon identifierar dock vissa tillfällen under pandemin då hon känner att hon borde ha gått in och sålt. Ett exempel är en aktie Elsa äger som har gått ned 65 procent men som hon har låtit bli att sälja. Evertina identifierar också problem med sin köp och behåll strategi. Strategin gör att hon ofta missar aktiers toppar och dalar och då säljer i helt fel läge för att inte göra en ännu större förlust eller mindre vinst. I efterhand har Evertina insett att hon kanske skulle haft is i magen istället och haft kvar aktierna tills de eventuellt gick upp igen eller sålt dem innan de gick ned så mycket. Evertina diskuterar vidare att hon under pandemin har lärt sig att det är försent att ställa sig frågan om vad jag ska göra och hur jag ska reagera när nedgången eller uppgången redan har uppstått. För att ta bra beslut på börsen behöver man enligt Evertina *“ha allt fullständigt klart för sig innan situationen uppstår och för att kunna ta vettiga beslut så tror jag i alla fall att jag själv måste äga vettiga bolag som jag vet vad de sysslar med”*. Att bara ha pengar man har råd att förlora på börsen kan också motverka risken att behöva sälja aktier som inte är de mest lämpliga att sälja i just det läget enligt Evertina.

“Jag brukar också skilja på om jag förstår varför den gått ner eller om jag inte förstår varför den har gått ner. Till exempel om ett bolag inte gör den vinsten som analytikerna förväntar sig så rasar oftast kursen några procent och då är det helt irrelevant egentligen för de kan fortfarande göra svinmycket pengar” (Sofia)

Sofia är den enda respondenten som gör bland annat fundamentala analyser innan handel på börsen och det har även visat sig under hennes investeringar under coronapandemin.

Sofia har på grund av sina analyser gått djupare i berörda bolag innan hon tagit beslut under pandemin och hennes stop-loss riktlinje på 30 procent har enligt henne själv också lett till en mindre påverkan av dispositionseffekten och är också en riktlinje hon tror andra investerare kan ha nytta av för att inte drabbas av dispositionseffekten. Hon resonerar också kring att det beror på om det är ett litet eller ett stort bolag och vad hon tror om bolagets framtid, inte hur börser generellt svängt upp och ner under pandemin.

Även Thea har en stop-loss strategi och säljer aktier när de har gått ned mer än 10 procent men kan ändå lockas till att sälja vinnare framför förlorare för att realisera en vinst istället för en förlust och diskuterar även hon likt Sofia kring skillnaden mellan stora och små bolag. Vidare diskuterar Thea att allt inte handlar om att påverkas av en psykologisk bias. På grund av Theas privata situation har hon vid flera tillfällen under coronapandemin sålt vinnare istället för förlorare på grund av hennes behov av att få ut pengar till vardagliga utgifter under perioder med osäkra inkomster. Till skillnad från Sofia och Thea så medger Kina, och Mie visar tendenser på, att de har påverkats av dispositionseffekten i stor utsträckning både under coronapandemin och innan den.

“Jag säljer ju hellre en som har gått upp som jag har en liten vinst på än någon som gått minus, för det är inte roligt att sälja en som jag har förlorat pengar på och jag har ju inte förlorat förens jag har sålt tycker jag då.”

(Kina)

Kina säljer inte aktier som ligger på röda siffror med motiveringen att hon inte har förlorat några pengar förens hon har sålt med förlust och hon är också den som är mest öppen med att hon har fallit för dispositionseffekten. Även Mie använder sig av samma strategi och säljer inget med röda siffror. Hon medger också att det antagligen är hennes okunnighet som leder till hennes strategi och beslut och att en större kunskap om både ekonomi och psykologiska bias hade kunnat motverka påverkan av psykologiska bias hos investerare. Mie tycker dock att det känns bra att göra det hon själv vill i sina beslut på börser och hon menar också att hon inte påverkats av dispositionseffekten. Tvärtom mot Kina och Mie säljer Jenny gärna förlorarna först för att rensa bort de röda siffrorna i sin portfölj då hon får en bättre känsla när det mestadels visas blåa siffror.

“Man kan aldrig uppnå det optimala” enligt Kajsa och därför kan det vara svårt att ta hänsyn till dispositionseffekten då investerare måste kunna skilja på ifall de behåller en aktie för att de inte vill realisera en förlust eller om de behåller den för att de tror att aktien kommer gå upp igen. Kajsa identifierar också tillfällena under pandemin då hon har dragit sig för att sälja aktier som har gått ned. För att undvika att falla för dispositionseffekten brukar Kajsa kontakta sin rådgivare och fråga honom om tips men även han har svårt att uttala sig om hur hon bör göra i dessa situationer.

4.9 Flockbeteende

En stor andel av respondenterna identifierade flera tillfällena under pandemin där de påverkats av flockbeteende och i många fall hade respondenterna tagit emot tips från vänner och bekanta och handlat efter dessa. I flertalet fall hade respondenter också påverkats av profiler inom finansvärlden, bland annat författare, forskare och privata investerare. Flockbeteende var det biaset som respondenterna var mest bekanta med men också det biaset där respondenterna hade minst tydliga svar på om de upplevde att de hade påverkats av biaset eller ej. Många respondenter medgav att de hade påverkats av flockbeteende under någon fas av pandemin men att de samtidigt hade följt sin egna strategi och försökt motstå att lyssna på andra parter.

“Jag skulle säga be very afraid om alla i min närhet hade köpt en aktie, då hade jag nog aldrig köpt den men jag kan inte säga att jag absolut inte skulle påverkas, men då är det av en flock som jag har valt ut att följa och lyssna på.” (Evertina)

Evertina och även Sofia menar att de inte har påverkats av flockbeteende speciellt mycket under coronapandemin då de har följt sina tydliga strategier som de hade även innan pandemins start. De har även valt ut vissa specifika personer som de följer och lyssnar på till skillnad från flera andra respondenter som lyssnade mycket på kompisar och fick ett bredare intryck genom användning av sociala medier. Under coronapandemin har Evertina varit extra uppmärksam på att inte lyssna för mycket på andra och deras hysteri. Innan Evertina har tagit beslut på börsen under coronapandemin har hon dock gått in och läst andras åsikter om aktien för att få någon form av bekräftelse på att hon tänker rätt. Sofia föredrar att läsa branschtidningar och hålla koll på bolagen hon arbetar med på

jobbet då hon redan lärt sig mycket om dem inom sitt yrke. Vidare har Sofia försökt utnyttja andra investerares påverkan av flockbeteende under coronapandemin; när andra får panik och säljer när börsen sjunker, då passar hon på att köpa när specifika aktier blir undervärderade.

Elsa och Frida lyssnar mycket på vad kollegor och andra vänner säger om börsen och frågar också gärna om hjälp när stora krascher och uppgångar inträffar under kriser som coronapandemin. Frida tror dock att man som investerare ska försöka undvika att diskutera investeringar med andra för att inte påverkas av andras nervositet eller hets under finansiella kriser som coronapandemin. Kajsa uppger att hon tror att hon blir påverkad av mycket hon läser på internet och att vissa av dessa beslut har lett till sämre investeringar. Kina uppger att hon kan påverkas av vissa bloggare, investerare och andra inom finansvärlden som hon har stort förtroende för och likt Evertina tycker både Elsa och Kina att det kan kännas skönt att få en bekräftelse på att deras beslut kan vara bra.

“Du vet inte vem personen på Facebook eller ett forum är. Personen kanske är VD på företag eller jobbar där så det blir intressekonflikter.” (Thea)

Thea diskuterar kring hur människor kan ha olika avsikter med informationen de ger om ett specifikt bolag eller en specifik aktie. En VD, vissa andra som arbetar på bolaget och investerare som äger en stor andel aktier i ett bolag kan tjäna pengar på att fler köper aktien så aktiekursen stiger. Vidare förklarar Thea att detta kan leda till intressekonflikter när inspiratören har ett bakomliggande syfte med sin rekommendation. På grund av detta läser Thea hellre olika tidningar, finanshemsidor eller liknande istället för att lyssna på enskilda personer vilka kan vara okunniga eller partiska. Tidigare har Thea dock lyssnat mycket på vänner och läst på sociala medier men inte nu längre.

Mie har påverkats av flockbeteende under pandemin och har drabbats av den partiskhet som Thea diskuterar kring. Mie redogör för en gång när hon varit på ett seminarium där företag presenterat sig och hon hade direkt gått hem och köpt deras aktier för allt hade låtit så bra under presentationerna. Hon tror att alla dessa bolag fortfarande ligger på röda siffror idag. Å andra sidan identifierar Mie också ett tillfälle när många i hennes närhet sa att Volvo Cars var övervärderade när de skulle lanseras på börsen men Mie köpte ändå

och gjorde vinst på det. Mie anger att hon mestadels har låtit sig påverkas av sin son och sin väninna som båda är kunniga inom börsen men är skeptisk till andra bekantas tips och råd.

4.10 Känslobias

Under intervjuerna har det framkommit att många av respondenterna påverkats av ett annat känt psykologiskt bias, nämligen känslobias. Känslobias innebär att investerare vid investeringsbeslut låter känslorna ta över och frångår ett rationalistiskt tänkande (Nofsinger 2018). Tidigare empiriska studier visar att investeringsbeslut påverkas av investerarens känsla för bolaget, där en positiv känsla leder till mer investering medan en negativ känsla leder till mindre investering (Ackert & Church 2006). Även optimism och pessimism beroende på marknadsläget eller beroende på händelser som till exempel Ramadan där en utbredd optimism ofta förekommer under denna period, är känslor som kan påverka ett beslut (Nofsinger 2018).

I studien är coronapandemin ett sådant exempel på händelse som tycks ha påverkat många respondenter känslomässigt i sina investeringsbeslut. För Sofia innebär den ökade risken under pandemin en förstärkt betydelse av att själv känna efter hur hon reagerar på olika aktiviteter på börsen. Hon menar att *“den största motståndaren på börsen är du själv”* och att besluten som tas påverkas av vad man har för känsla inför beslutet. Att ta beslut baserat på känsla är någonting flertalet respondenter gör, bland annat Frida och Elsa. Kina är också inne på detta spår och menar att även om man tidigare erfarit liknande händelser är det ändå lätt att känslorna tar över.

Sofia kan även identifiera ett beteende där hon investerar med hjärtat, hon har ett starkt hållbarhetsfokus och investerar gärna i bolag som arbetar med att vidta åtgärder för klimatkrisen. Tvärtom vill hon inte investera i bolag kopplat till fossila bränslen och även om detta ställningstagande är kopplat till hennes känslor för klimat och hållbarhet påvisar hon fördelen i att inte investera i bolag där det är osäkert vad för politiska beslut som kommer tas i framtiden, vid en långsiktig sparhorisont. Detta gäller inte bara klimatfrågan utan andra intressen och hjärtefrågor tar sig också uttryck i Sofias portfölj.

“Jag har ett starkt intresse för civilsamhället och ideella verksamheter och det tänker jag avspeglas också i hur jag investerar.” (Sofia)

Mie kan precis som Sofia själv identifiera att många av hennes investeringsbeslut tas med hjärtat i beaktning, även om aktieutvecklingen inte är positiv och inte heller förväntas bli positiv. Hon har bland annat investerat i lokala bolag och bolag som gynnar cancerforskning och kvinnohälsan, även om hon varit medveten om risktagandet och låg förväntad avkastning. Mie identifierar sig även som en “känslomänniska” och har under coronapandemin kommit till insikt om att inte bara agera efter känslor, utan att vara lite mer ifrågasättande och göra en djupare analys av investeringsbeslutet. Denna insikt har hon nått efter ett tillfälle i början av pandemin ha investerat i riskfyllda aktier som till exempel flygbolag, som visade röda siffror och sedan aldrig återhämtade sig och hon tror inte att hon hade tagit samma beslut om hon tagit reda på mer fakta kring köpet.

5. Analys

I detta kapitel förs en analys av den insamlade empirin med utgångspunkt i den teoretiska referensramen samt tidigare forskning. Analysen ansluter till studiens syfte och den metod som beskrivits i ett försök till att besvara studiens forskningsfrågor.

Att kvinnor och män beter sig annorlunda på börsen föreslås genom en mängd tidigare forskning (e.g. Byder, Agudelo & Arango 2019; Danková & Servátka 2019; Nofsinger 2018; Tekce, Yilmaz & Bildik 2016; Zheng, Tang, Liu & Guo 2021). Respondenternas redogörelser i denna studie vittnar dock om ett olikt beteende mot vad mycket av tidigare forskning om kvinnor visar. Beteendefinans handlar å andra sidan inte om vad som är rätt och fel utan att istället förstå hur investerares beteende gjuts utifrån psykologiska bias (Sahi, Arora & Dhameja 2013). I detta kapitel analyseras därför kvinnors beteende på börsen under coronapandemin med utgångspunkt i deras egna redogörelser men också jämfört med tidigare forskning och teorier för att nå både en djupare och bredare förståelse för fenomenet.

5.1 Överkonfidens

Enligt tidigare forskning drabbas kvinnor av överkonfidens i en lägre utsträckning än män (Barber & Odean 2001). Fem av nio respondenter angav att de hade drabbats av överkonfidens under coronapandemin vilka också var ungefär desamma som angav att de är överkonfidenta när det gäller bilkörning. Alla respondenter var väl medvetna om vad överkonfidens är och de flesta av de som angav att de inte hade drabbats av överkonfidens angav tydliga strategier som de implementerat för att minska risken för påverkan av denna bias. Den mest förekommande situationen där respondenten drabbats av överkonfidens var när denne hade gjort vinster under den första uppgången på börsen under coronapandemin, våren 2020 och därefter fortsatt investera hårt och försökt köpa billigt under efterföljande dippar. Sofia och Evertina identifierar ingen påverkan av överkonfidens under coronapandemin på grund av deras erfarenheter, kunskaper och strategier de använder för att motverka irrationella beslut på börsen. En ökad kunskap inom finans motverkar risken att drabbas av psykologiska bias (Statman 2014) och även en ökad kunskap om just psykologiska bias och att ha en viss självkontroll minskar risken

för att påverkas av dessa fallgropar (Lather, Jain & Anand 2020). Deras förkunskaper och strategier skulle kunna vara anledningen till att de inte upplever att de har påverkats av överkonfidens under coronapandemin då dessa stoppar dem från att investera impulsivt och överkonfident.

Ingen av respondenterna lämnade börsen under börskraschen vid coronapandemins start under våren 2020 men de hanterade kommande två år på olika sätt: köpa på sig mer aktier; sälja av en del av sina aktier eller passivt agerande. De olika sätten att hantera följande del av pandemin kan delvis kopplas till överkonfidensen hos respondenterna men beteendet beror också till stor del på respondenternas livssituation och likheter med hur de har agerat i sitt investerande innan coronapandemins start. Flertalet av respondenterna ökade eller påbörjade sin handel på börsen under coronapandemin och flertalet började också investera betydande mer aktivt i aktier istället för att månadsspara i fonder som de främst ägnat sig åt innan coronapandemins början. Ett överdrivet handlande under flera tillfällen kan reducera en del av den potentiella vinsten på grund av transaktionskostnader och impulsköp kan också leda till en mer riskfylld portfölj (Barber & Odean 1999). Effekterna bör kunna tydas ur exempelvis Kinas och Theas portföljer men då frågor om belopp inte har ställts till respondenterna går det inte avgöra hur stor påverkan blivit. Majoriteten av respondenterna började inte bara handla mer på börsen under coronapandemin, de blev också mer aktiva i sitt sökande efter information genom olika kanaler. Vidare kan erhållande av överflödigt information i vissa fall leda till överkonfidens då investeraren har en känsla av att denne har mycket information, men informationen är inte alltid relevant för investeringsbeslutet (Peterson & Pitz 1988). Å ena sidan medgav flera av respondenterna att det troligtvis var deras brist på information och kunskap som gjorde att de påverkats av överkonfidens. Å andra sidan investerade dock flertalet av respondenterna väsentligt mer när de aktivt började leta information om börsen, om detta ledde till överflödigt information kan dock inte påvisas. Respondenterna verkar främst ha ökat sitt handlande på börsen på grund av vinster samt gjort impulsköp snarare än att de blivit överkonfidenta på grund av för mycket information.

På grund av att alla respondenter mer eller mindre fokuserar på ett långsiktigt sparande kan det finnas skäl till att öka risken i investeringarna på börsen och därmed finns det ett visst dilemma i att härleda denna ökade risktagning till överkonfidens. Majoriteten av

respondenterna har dock identifierat att de har drabbats av överkonfidens då de i dipp efter dipp på börsen under coronapandemin trott att de ska lyckas göra lika bra, eller åtminstone ett positivt, resultat som efter den första dippet våren 2020. Beteendet kan tolkas som ett form av beroende och begär efter mer. Investerarens uppfattning vid påverkan av överkonfidens är att deras framgång uppnås från prestation men deras misslyckande beror på otur (Ladouceur & Gaboury 1988; Nofsinger 2018). Det finns likheter mellan överkonfidens och spelberoende där exempelvis Oldmans (1974) studier visar att roulettespelare anser sig som skickliga på sitt spel och kommer med bortförklaringar till misslyckanden. Den tidigare forskningen kring överkonfidens och spelberoende går i linje med respondenternas agerande. Respondenterna har fått en positiv avkastning under pandemins gång men då bland annat en av respondenterna har investerat pengar som behövs till dagliga utgifter, en har tömt största delen av sin buffert och en av respondenterna har tagit ett stort lån för att investera på börsen kan överkonfidens och därmed en hög risktagning således identifieras. Vidare tenderar människor att exempelvis köpa fler lotter när de själva får dra lotten än när kassörskan gör det åt dem (Langer 1975). Den höga överkonfidensen hos flertalet av investerarna kan därmed ha ett samband med deras ökade handel i aktivt valda aktier under coronapandemin.

På grund av likheterna mellan överkonfidens och spelberoende borde också hjälpmedel mot spelberoende kunna användas mot överkonfidens. Utpräglade strategier mot spelberoende är bland annat spärrar för överföring av pengar, restriktioner för maximalt spenderande per dag och kunskap om hur spelen går till men också medvetenhet om konsekvenser (cf Petry & Armentano 1999). För respondenterna som har undvikit överkonfidens är liknande metoder identifierade: strategier, medvetenhet och kunskap. Motsatt bör också de strategier och riktlinjer som i denna studie visats fungera mot psykologiska bias i viss mån vidare kunna användas som strategier mot spelberoende och psykologiska bias på spelmarknaden. Det är trots likheterna svårt att urskilja vilken av strategierna som enskilt eller i kombination med varandra har fungerat för respondenterna under coronapandemin. Vid större påverkan av spelberoende tas metoder som terapi och flerstegsbehandlingar i bruk (Petry & Armentano 1999) men behandlingar likt dessa med fokus på börsen tycks vara begränsade. Eventuellt skulle starkare åtgärder behövas tas

mot ett överdrivet investering på börsen och där skulle investeringstjänster som Avanza kunna ta lärdom av metoder från spelmarknaden.

Överkonfidens kan leda till förluster i pengar på grund av dåliga investeringsbeslut men också på grund av misstro från personer som tidigare har litat på dig eller ödslande med tid på icke genomförbara idéer (Dunning, Johnson, Ehrlinger & Kruger 2003). Den positiva utvecklingen på börsen under det senaste årtiondet (Ekonomifakta 2022b) skulle kunna vara anledningen till att så få av respondenterna har fått erfara negativa konsekvenser av sitt överkonfidenta beteende och att coronapandemin visade sig inte vara så allvarlig som man först trott har lett till ytterligare framgångar på börsen för respondenterna. Vidare har flertalet respondenter under pandemin gått över från mindre riskfyllda tillgångsslag som indexfonder till det mer riskfyllda tillgångsslaget aktier vilket är en mer riskfylld strategi som ökar risken för att drabbas av fallgropen överkonfidens (Baker & Nofsinger 2002). Tidigare forskning av bland andra Tekce, Yilmaz och Bildik (2016) har kommit fram till att kvinnor påverkas mindre av överkonfidens än män. Detta kan tyda på att kvinnor påverkas av överkonfidens i låg utsträckning. De kvinnliga respondenternas överkonfidens kan ifrågasätta tidigare forskning om att kvinnor inte drabbas av överkonfidens i hög grad. Å andra sidan kan den positiva utvecklingen på börsen under det senaste årtiondet, men främst under coronapandemin, vara anledningen till att kvinnorna i studien inte drabbats av de negativa konsekvenserna av överkonfidens i någon större utsträckning än då majoriteten av respondenterna börjat investera aktivt på börsen först under de senaste åren.

5.2 Riskaversion

Riskaversion, även kallat snakebite-effekten, kan framträda hos en investerare om personen i fråga varit med om en förlust och därefter blivit mindre villig att ta risker i framtida situationer (Nofsinger 2018). Med utgångspunkt i den insamlade empirin kan det konstateras att sju av nio respondenter inte identifierat något tillfälle under perioden 2020 och 2021 där de påverkats av riskaversion i sitt investering. Flera av respondenterna menar däremot att de innan coronapandemin påverkats av riskaversion i viss mån genom att ha tagit ett beslut som resulterat i en större förlust, vilket i enlighet med Nofsingers (2018) beskrivning gällande nya investerare resulterat i att de blivit mindre villiga att ta liknande risker i deras framtida investering i många år. Det kan bero

på att förlusten resulterat i en så stor besvikelse och minskat självförtroende för den egna förmågan, vilket i sin tur medfört att de gått miste om potentiellt högre avkastningar (Kartasova, Gaspareniene & Remeikiene 2014). Att respondenternas beteende och tankesätt skiftat under pandemin uttrycker också en klar majoritet av de intervjuade. Respondenterna beskriver att de blivit mer medvetna om riskerna med att investera på börsen och förstått vikten i att bara investera pengar man har råd att förlora. Att det är många av respondenterna som uttrycker en ökad riskmedvetenhet men samtidigt inte medger att de påverkats av riskaversion skulle kunna tyda på en potentiellt bristfällig självinsikt. Däremot har en bristande självinsikt inte visat sig i deras agerande på börsen under pandemin eftersom de som minskat sitt handlande ofta gjort det på grund av likviditetsbrist från föregående nedgång där de köpt mycket.

Coronapandemin har försatt börsen och dess innehavare i en volatil tid som många inte är vana vid om man inte befunnit sig på börsen ett tag och utöver Kajsa och Evertina har ingen av de resterande respondenterna befunnit sig på aktiemarknaden i mer än fem år. Bland respondenterna är det två stycken som bidragit till tidigare nämnd statistik gällande ökat antal kvinnliga investerare på börsen under coronapandemin (Euroclear 2021) genom att börja investera med aktier i samband med pandemin. En av anledningarna till deras inträde på börsen var uppmärksammandet om vilket vinststillfälle det var att investera på börsen, vilket kan ha dämpat osäkerheten från tidigare. Nya beteendeförändringar under coronapandemin påverkas därmed också av det faktum att kvinnors aktieinvestering på börsen ökade. Utöver de börskriser som förekommit har börsen totalt sett haft en väldigt stark uppgång de senaste 30 åren (Ekonomifakta 2022b), vilket kan ha resulterat i det tankesätt som flera respondenter lyfter om att det alltid är värt att investera på börsen. Under coronapandemin, vars initiala börsras framstälts som den värsta ekonomiska nedgången sedan år 1930 (Eriksson 2020), har många respondenter insett den verkliga risken även om de personligen inte drabbats särskilt och börsen redan återhämtat sig. Så, trots att respondenterna själva inte känt sig riskaverta har pandemin resulterat i ett verklighetsuppvaknande gällande riskerna med att investera på börsen. Respondenterna kan identifiera en förstärkt vaksamhet inför riskerna men låter inte rädslan för att förlora kapital hindra dem från att ta investeringsbeslut de tror på, även om det innebär ett större risktagande.

Trots det kraftiga börsrasen i inledningen av coronapandemin har majoriteten av respondenterna alltså inte upplevt att de påverkats av riskaversion under perioden, vilket går i motsats till tidigare forskning som visat att kvinnor är riskaverta (Byder, Agudelo & Arango 2019). Börskraschen under pandemin är en historiskt hastig nedgång (Avanza 2020) och återhämtningen var inte långt efter, därmed kan en anledning ha varit att respondenterna inte hann reagera på nedgången i portföljen och därmed inte hann känna av snakebite-effekten. Tidigare forskning visar till exempel att kvinnor säljer mer av innehavet vid finansiella kriser och sparar i stället riskfritt (Byder, Agudelo & Arango 2019). Empirin demonstrerar att så inte är fallet bland många av respondenterna då många inte sålt utan haft en köp och behåll strategi och Kajsa som sålt innehav gjorde detta i uppgången. Majoriteten av respondenterna identifierade även det initiala börsrasen som ett köpläge och köpte därför mycket aktier. Anledningarna till att resultatet skiljer sig från tidigare forskning är flera men det begränsade urvalet, coronapandemins särskilda karaktär i och med den hastiga nedgången, respondenternas övervägande köp och behållstrategi, samt respondenternas eventuellt bristfälliga självinsikt kring om de faktiskt påverkats kan vara några av dem. Trots detta väcker resultatet ett intresse i att studera detta i vidare forskning.

Evertina och Sofia menar att de lyckats motstå riskaversion med hjälp av olika verktyg och tankesätt. Sofia har en vana av att anteckna kring sitt investering för att hon ska förstå och vara medveten om de beslut hon tar och anledningarna bakom. Därigenom kan hon identifiera sina känslor kring tidigare börshändelser för att undvika att låta dessa påverka hennes framtida investering. Medvetenhet och förståelse för att besluten kan påverkas av känslor och kognitiva begränsningar har en viktig betydelse för att motverka att påverkas av psykologiska bias (Kapoor & Prosad 2017). Sofias vidare inställning till att "time in the market beats timing the market" har därmed medfört värde i hennes investering eftersom hon kunnat förhålla sig till detta tankesätt vid beslut. Även Evertina har haft en tydlig strategi för sin portfölj och varit konsekvent i att agera i linje med denna, vilket enligt Nofsinger (2018) är ett bra hjälpmedel för att undvika psykologiska fallgropar.

Vidare kände många andra respondenter, som heller inte kunde relatera till att de påverkats av riskaversion under perioden, att de kan minnas situationer innan pandemin där de varit med om förluster men ändå inte framöver backat från liknande situationer. Detta kan bero på att börsvolatiliteten under coronapandemin inte har påverkat dessa kvinnor till att bli mer eller mindre riskaverta då flera uttrycker ett lugn i att marknaden både går upp och ner och att de kommer fortsätta investera trots en tidigare förlust till exempel. Däremot har pandemin i flera fall påverkat respondenterna till att tänka en extra gång vilket bland annat Frida uttrycker även om hon anser att detta inte påverkat hennes investering i det slutliga beslutet. Elsa och Jenny som är de enda två respondenterna som kan identifiera en influens av riskaversion känner också att de blivit mer försiktiga efter dessa volatila år. Jenny kan minnas ett tillfälle där hon gjort en förlust och beskriver hur detta sedan lett till att hon blivit mer försiktig vid köp av enskilda aktier, vilket går i linje med studier av Byder, Agudelo och Arango (2019) som tyder på att kvinnor är riskaverta. Elsa kan också identifiera att hon inte vågat vara lika aktiv på börsen sedan coronapandemin. Dessa kvinnors mer försiktiga beteende skulle i enlighet med Graham et al. (2002) kunna bero på kvinnors generellt låga risktagandeförmåga i kombination med deras känsla av ansvar för familjen. Sedan år 2002 när denna forskning genomfördes har dock kvinnors position i samhället förändrats och könsroller brutits till viss del, bland annat är det idag mycket vanligare att kvinnor arbetar och inte är hemmafruar i lika stor utsträckning (Jämställdhetsutredningen 2014). Den övervägande andelen kvinnor som i studien inte påverkats av riskaversion tyder därmed kanske på motsatsen till Graham et al. (2002) slutsatser, att kvinnor i dagens samhälle inte behöver bära familjens framtid på sina axlar längre och har en mer framträdande position i samhället generellt.

5.3 Dispositionseffekten

Dispositionseffekten urskiljs i aktieinvesteringarnas tendens att sälja lyckade investeringar för tidigt och behålla misslyckade investeringar för länge, detta för att känna stolthet och en ovilja att känna ånger (Shefrin & Statman 1985). När ett enkelt exempel kring dispositionseffekten ställdes till respondenterna (Tabell 2) diskuterade respondenterna anledningar och orsaker till aktiens ned- respektive uppgång samt hur respondentens strategi påverkade deras val. Respondenternas svar på exemplet stämmer till stor del inte överens med vad de senare själva framställde om deras påverkan av dispositionseffekten under coronapandemin men stämde dock väl överens med deras faktiska agerande.

Skillnaden i svaren på exemplet och på frågorna kring påverkan av dispositionseffekten under 2020 och 2021 kan bero på att dispositionseffekten var det psykologiska biaset som respondenterna hade minst kunskap om på förhand. Flertalet av respondenterna identifierade själva ingen påverkan av dispositionseffekten men visade ändå tendenser att ha påverkats av fallgropen under coronapandemin. En låg kunskap om ett psykologiskt bias ökar risken att påverkas av den (cf. Lather, Jain & Anand 2020) medan medvetenhet minskar risken att påverkas av biaset (Kapoor & Prosad 2017). Divergensen i svaren skulle kunna bero på en kunskapsbrist kring det psykologiska biaset dispositionseffekten och en bristande förklaring av biaset eller utformning av frågorna från författarnas sida men det verkar också bero på en ovilja hos en del av respondenterna att komma till insikt att de kan ha påverkats av dispositionseffekten trots att de samtidigt har agerat enligt sin valda strategi. Motiveringen och strategin hos många av respondenterna är att de inte säljer aktier som har gått ned i värde sen köp då de inte har gjort en förlust förens de sålt denna aktie. Detta beteende kan indikera på begränsad rationalitet då investeraren säljer en aktie som gett positiva resultat, och i många fall fortsätter generera detta, för att de vill göra en vinst. Vinsten hade i många fall kunnat bli större och förlusten mindre av att istället behålla vinnaren och sälja av förloraren. Begränsad rationalitet kan bero på bland annat kognitiv begränsning (Simon 1955) vilket i detta fall verkar ha påverkat flertalet av respondenternas agerande under coronapandemin med hänsyn till dispositionseffekten.

Sofia är som sagt den enda av respondenterna som gör fundamentala analyser och hon identifierar ingen påverkan av dispositionseffekten under coronapandemin. Inte heller Thea identifierar någon större påverkan av dispositionseffekten under pandemin. Sofia och Theas stop-loss strategi kan i enlighet med Richards, Rutterford och Fenton-O'Creevy (2011) studie leda till en minskad påverkan av dispositionseffekten. Även deras analyser och förkunskaper inom ekonomi tycks vara en av anledningarna till den låga påverkan av dispositionseffekten. Enligt Statman (2014) kan alla investerare begå misstag och påverkas av känslor men risken minskar när man besitter finansiell kunskap och kan förstå den tillgängliga informationen. Vidare har både Elsa och Evertina gedigna förkunskaper inom ekonomi och finans och Evertina har satt upp några tumregler men båda använder sig av en köp och behåll strategi och har insett i efterhand att de borde ha sålt av vissa aktier under 2020 och 2021. Resultatet av dessa respondenternas beteende

under coronapandemin visar att olika strategier skulle kunna vara viktigt för att undvika att påverkas av dispositionseffekten vilket går i linje med att självkontroll är viktigt för att undvika psykologiska bias (Lather, Jain & Anands 2020) och att sätta upp regler och riktlinjer på förhand är en metod för detta (Nofsinger 2018). Strategierna och riktlinjerna som respondenterna har satt upp verkar både ha gynnat och missgynnat deras påverkan av dispositionseffekten. Även att en köp och behåll strategi i sig inte betyder att investeraren påverkas av dispositionseffekten verkar det i detta fall har lett till samma resultat som om investeraren var påverkad av fallgropen. Även professionella och kunniga investerare kan begå misstag och låta sig påverkas av sina känslor (Statman 2014) och därför verkar dispositionseffekten ha påverkat flera av respondenterna trots strategier och riktlinjer för att motverka biases.

Då flertalet av respondenterna började investera i samband med pandemin alternativt bara hade investerat i fonder innan har dispositionseffekten inte varit lika aktuell för någon påverkan på dem innan på samma sätt som under pandemin. Flertalet av respondenterna säljer inget med röda siffror utan säljer hellre vinnare och Mie konstaterar som tidigare nämnt att hennes inställning troligtvis beror på hennes okunnighet. Jenny säljer dock tvärtom bara aktier med röda siffror. Att en investerare säljer baserat på att inte göra förluster eller att inte ha några röda siffror på börsen går för det första i motsatt riktning än Jensens (2010) teori; för att maximera ditt värde gör du en grundlig kalkyl med ett gediget underlag. För det andra går det också i motsatt riktning jämfört med *The economic man* (Grampp 1948) som innebär att investerare söker efter individuell nyttomaximering. På grund av bristen av fundamentala analyser av respondenterna har påverkan av dispositionseffekten troligen varit hög jämfört med om dessa analyser hade genomförts.

Oavsett respondenternas strategi angående att sälja vinnare eller förlorare har få av dem sålt något under coronapandemin. En av anledningarna till att investerare säljer vinnare för tidigt är att de vill känna stolthet över sin affär (Shefrin & Statman 1985). Agerandet kan under nedgångarna tyda på en påverkan av dispositionseffekten men då dessa nedgångar varit kortvariga är detta ingen koppling som kan framställas på god grund. Vidare har respondenterna överlag visserligen inte gjort några stora försäljningar i samband med - eller strax efter - uppgångarna heller men fler och större försäljningar än

under nedgångarna har ändå skett vilket kan ha en koppling till att vilja känna stolthet när de realiserar sina vinster från portföljens uppsving.

Enligt tidigare forskning finns det en negativ korrelation mellan påverkan av överkonfidens och dispositionseffekten (Tekce, Yilmaz & Bildik 2016) och en positiv korrelation mellan att påverkas av riskaversion och dispositionseffekten (Shefrin & Statman 1985). Kvinnor är mindre överkonfidenta och drabbas mer av dispositionseffekten än män (Tekce, Yilmaz & Bildik 2016) och de är också mer riskaverta (Shefrin & Statman 1985). Detta kan tolkas som att kvinnor drabbas av överkonfidens i låg grad och riskaversion och dispositionseffekten i hög grad. De kvinnliga respondenternas svar på frågorna i intervjuguiden kring hur de har agerat under coronapandemin indikerar en hög överkonfidens och låg riskaversion samt stor påverkan av dispositionseffekten. Resultatet för hur kvinnliga investerare har betett sig under pandemin går inte i linje med tidigare forskning kring korrelation mellan bias men det kan tydas likheter med tidigare studier om att kvinnor påverkas mer av dispositionseffekten än män. Som tidigare nämnt verkar dock kvinnornas höga överkonfidens och låga riskaversion inte gå i linje med tidigare forskning, det ska dock understrykas att den tidigare forskningen grundar sig på jämförelser med män. Oavsett är det intresseväckande att respondenternas påverkan av överkonfidens och riskaversion verkar skilja sig en del från tidigare forskning vilket också resulterar i att korrelationen mellan de olika psykologiska biasen ifrågasätts. Som tidigare nämnts kring överkonfidens kan även dessa resultat vara en effekt av hur börsen sett ut under de senaste åren vilket medfört att många av respondenterna mestadels har upplevt börsens positiva sidor.

5.4 Flockbeteende

Flockbeteende uppstår när en social interaktion med andra människor påverkar en individs beslutsfattande (Nofsinger 2018) och sker ofta i osäkra situationer då investerare tenderar att ta hjälp av andra investerare (Fernandez et al. 2011). Flockbeteende var ett väl igenkänt bias hos respondenterna och sju av nio respondenter identifierade att de hade påverkats av flockbeteende under coronapandemin. De flesta av de som påverkades av flockbeteende påverkades antingen av vänner och bekanta eller kända finansstidningar eller finansprofiler. Evertinas val att sluta ta tips från kompisar under coronapandemin

visar på ett ökat medvetande om och hänsyn till detta psykologiska bias jämfört med innan pandemins start.

Intressekonflikter är ett stort problem inom finansvärlden och på börsen (Davis M 1982 se Kinander M 2018). Thea som är medveten om att många aktörer har en agenda med vad de ger ut för information, vilket kan leda till intressekonflikter, har även hon slutat ta tips från kompisar, icke-professionella aktörer och personer som kan vara partiska under coronapandemin. Intrycket är att coronapandemin har lett till en förändring i en del investerares beteende på börsen i form av en ökad medvetenhet. Ökad kunskap om börsen och psykologiska bias leder till en lägre risk att påverkas av psykologiska bias (Statman 2014) men också en ökad medvetenhet kan minska denna risken (Kapoor & Prosad 2017). Den ökade aktiviteten på- och intresset av börsen hos respondenterna under pandemin kan således ha lett till att de fått en större kunskap och medvetenhet om vad som påverkar deras beslut på börsen och därmed en minskning av påverkan av flockbeteende. En intresseväckande aspekt är att Sofia som sagt istället försökt utnyttja att andra investerare påverkas av flockbeteende. Sofias strategi att gå emot strömmen kan enligt tidigare forskning (Zheng et al. 2021) betyda en lägre risktagning. Hennes fundamentala analyser skulle också kunna bidra till en reducering av påverkan av flockbeteende då Sofia kan komma fram till en annan mer rättvis värdering än vad aktiekursen visar vilket också går i linje med Jensens (2010) teori om värde-maximering.

Till skillnad från Sofia har flera andra av respondenterna följt strömmen istället. Till exempel investerade Elsa och Frida mer än vanligt under uppgången våren 2020 och strax innan det valde Evertina, Thea, Kina, Mie, Jenny och även Sofia att se nedgången som ett köpläge. När investerare köper mycket på en lågt stående börs börjar kurserna öka igen vilket leder till att finansiella bubblor uppstår (Kumar & Goyal 2016). Under coronapandemin har respondenterna tydligt investerat mer aktivt än innan den och flera av respondenterna har gått över från månadssparande i indexfonder till att handla med aktier på en mer frekvent basis. Det aktiva beteendet gör det lättare att falla i fallgropen då fler snabba och aktiva beslut behöver tas. Osäker och svårtolkad information tenderar att leda till flockbeteende då investerare tar hjälp av andra investerare (Fernandez et al. 2011) vilket skulle kunna hänföras till situationen som uppstått under coronapandemin. Respondenternas kraftigt ökade handel på aktiemarknaden i samband med

coronapandemins start skulle å ena sidan kunna leda till en ökad påverkan av flockbeteende hos vissa av respondenterna men å andra sidan verkar Sofia, Evertina och Thea som tidigare nämnt ha blivit mindre påverkade av flockbeteende under coronapandemin. Skillnaden skulle kunna bero de senare nämndas valda strategier och erfarenhet på börsen. Medvetenhet likt denna kan enligt Kapoor och Prosad (2017) minska påverkan av psykologiska bias hos en investerare. Återigen verkar respondenterna med mycket erfarenhet av börsen, väl valda strategier och medvetenhet om misslyckande vara några av dem som påverkats minst av respektive psykologiska bias under coronapandemin. Vidare verkar majoriteten av respondenterna inte ha påverkats mer av flockbeteende under coronapandemin i jämförelse med innan den. Detta går emot tidigare forskning (se Kumar & Goyal 2016) som föreslår att investerare påverkas mer av flockbeteende under finansiella kriser och volatila perioder på börsen. Beteendet skiljer sig också från till exempel påverkan av överkonfidens som har ökat hos respondenterna under den studerade perioden jämfört med innan den. En anledning till att beteendet skiljer sig skulle kunna vara börsens positiva utveckling efter börskraschen våren 2020 (se Ekonomifakta 2022b)

Att sju av nio respondenter identifierar att de har påverkats av flockbeteende under coronapandemin skulle kunna bero på Elsas resonemang att det känns skönt att köpa samma aktier som andra i sin närhet. Investerare tenderar att vara mer aktiva på marknader där andra jämlingar är aktiva (Hong, Kubik & Stein 2004). Trygghetskänslan i besluten på börsen kan öka då ångestkänslan som uppstår när aktier i portföljen sjunker i värde minskar på grund av att man inte känner sig ensam i situationen (Nofsinger 2018). Kvinnor påverkas av flockbeteende i högre utsträckning än män (Zheng et al. 2021) vilket kan betyda att kvinnor påverkas av flockbeteende i stor utsträckning. Även att det inte var många av respondenterna som identifierade en stor och betydande individuell påverkan av flockbeteende under coronapandemin, indikerar de kvinnliga respondenternas respons under intervjuerna däremot en utbredd påverkan. Under coronapandemin tänkte säkerligen många av respondenterna likt Elsa: *"Vad gör man?"*.

Flertalet av respondenterna sållar vilka de lyssnar på och tar tips från. Strategin skulle dock i vissa fall kunna öka förekomsten av flockbeteende hos investerare då många framgångsrika investerare och andra inom branschen har en stor skara följare som också

kommer följa deras strategi och beslut (Zheng et al. 2021). Däremot är det många av respondenterna som inte följer dessa tips och agerande slaviskt utan ser det som inspirations- och kunskapskällor vilket tycks vara anledningen till att många respondenter visserligen anser sig ha påverkats av flockbeteende under coronapandemin men kontrollerat och ändå följt deras egna strategi. Det skulle därför kunna argumenteras för att många av respondenterna inte fullt ut baserar sina investeringsbeslut på andra investerares agerande men använder sig av tidningar, sociala medier, vänner och bekanta för att få nya perspektiv alternativt ett bekräftande på att de själva tänkt rätt och därmed har flockbeteende en viss inverkan på beslutet ändå. Medvetenheten om ett psykologiskt bias är viktig för att inte påverkas av fallgropen (Kapoor & Prosad 2017) och respondenternas höga medvetenhet om flockbeteende tycks vara anledningen att de flesta av respondenterna har kontrollerat sin påverkan från utomstående källor så pass mycket. Respondenterna har påverkats av flockbeteende i både positiv och negativ bemärkning. När den tillgängliga informationen är osäker tar investerare ofta hjälp av andra på börsen (Fernandez et al. 2011). På grund av den överlag låga finansiella kunskapen hos respondenterna och den osäkra marknaden under coronapandemin kan inspiration genom flockbeteende ha gjort mer nytta än skada då beslut tagna helt på egen hand snarare hade kunnat bli helt ogrundade än att åtminstone bygga på någon form av analys.

5.5 Känslobias

Utifrån intervjuerna har ännu ett psykologiskt bias kunnat identifierats som en fallgrop som många av de kvinnliga investerarna faller i, nämligen känslobias. Investerare som påverkas av känslobias låter känslorna influera investeringsbeslut och frångår därmed ett rationalistiskt tänkande (Nofsinger 2018). Studien är inte utformad för att studera hur kvinnliga investerare påverkas av känslobias och därmed är nedanstående diskussion bristfällig i sin helhet. Däremot kan den ge en indikation på vad som saknas i nuvarande forskning och bör därmed studeras vidare. Coronapandemin har inneburit en utbredd känsla av oro och rädsla bland världens befolkning, även bland respondenterna och dessa känslor kan ha en inverkan på en persons agerande. Flera av respondenterna har under pandemin kunnat identifiera att känslorna tar över vid beslut och betonar vidare betydelsen i att vara medveten om sina känslor för att kunna ha kontroll över de i beslutssammanhang. Att känslor av pessimism och oro som lätt förekommer vid händelser som påverkar marknadsläget, och vidare beslutsfattandet, är inte ovanligt

(Nofsinger 2018). Uppkomna oroskänslor som ett resultat av pandemin är därmed en faktor som kan ha haft effekt på respondenternas agerande, exempelvis i form av ett försiktigare angreppssätt eller i form av investeringar i mindre skala.

Utöver att känslor i och med pandemin har en inverkan på respondenterna baserar många av respondenterna även beslutet på deras känsla snarare än en välgrundad analys, det vill säga att beslutet känns rätt. Likt Jensens (2001) forskning tenderar investerare att ta beslut efter intuition vilket kan leda dem i motsatt riktning till vad de verkligen vill åstadkomma. I och med detta frångår de ett rationalistiskt tänkande eftersom det rationella agerandet i detta fall hade varit att genomföra en välgrundad analys för att investera i ett bolag som beräknas generera avkastning. I motsats till detta baserar flera respondenterna istället beslutet på magkänsla och känslan i stunden. I enlighet med Jensens (2001) teori om värdemaximering, bör investerare genomföra begrundande analyser baserat på kalkyleringar om investeringens värde, genom att beräkna mått för drivkrafterna bakom bolagets prestanda. Varför respondenterna agerar på det här sättet kan bland annat bero på deras generella känsla för bolaget i enlighet med Ackert och Church (2006) men eftersom detta inte har undersökts direkt i studien går det inte att avgöra. Insikten om värdet i att genomföra djupare analyser och att vara aningen mer ifrågasättande inför investeringsbeslut snarare än att agera på känslan har därmed varit ännu ett inställningsskifte under pandemin bland respondenterna.

I likhet till tidigare diskussion gällande likheterna mellan överkonfidens och spelberoende finns det också likheter mellan känslobias och spelberoende. Vid spelberoende kan en individ känna en längtan efter det lyckorus som upplevts från tidigare erfarenheter av spelande med goda utfall (Casey 2008). Den känslan av lycka respondenterna upplevt efter att deras investeringar resulterat i god avkastning, är en känsla respondenterna sukter efter vid fortsatta investeringar som leder de in på en liknande ond spiral som vid spelberoende. Vid överdrivet och okontrollerat köpande likt Kinas periodvisa beteende kan ett sådant destruktivt beteende, som vid överdrivet spelande, leda till konsekvenser likt vid spelberoende; det vill säga att beslut tas som inte är fullt rationella. Känslan av lycka vid lyckosamma resultat kanske därmed inte alltid är positivt, om det leder till ett beroende av att känna samma lycka igen som överstiger den kognitiva förmågan att ta rationella beslut.

Någonting som vidare påverkar ett beslut är den förväntade känslan kring resultatet efter att beslutet är taget (Nofsinger 2018). Som person, snarare än investerare, kan det för många vara viktigt att det känns bra i magen och i hjärtat efter att man tagit ett beslut. Detta kan två av respondenterna, Sofia och Mie, relatera till som uttrycker att deras investeringsbeslut tas med hjärtat i beaktning där hänsyn tas till bland annat klimatet, ideella verksamheter, cancerforskning och kvinnohälsa. Likt forskningen av Ackert och Church (2006) har Sofia och Mies känslor för dessa frågor påverkat deras känsla för bolaget, vilket resulterat i att de i viss mån frångått förnuft för att besluta med hjärtat likt beskrivet i Nofsinger (2018). I linje med Greenfinch (2007 se Sahi, Arora & Dhameja 2013) är känslorna så pass starka att motivationen för att kämpa för klimatet och kvinnohälsan är starkare än att generera vinst och därmed påverkas investeringbesluten. Mycket tyder alltså på att respondenterna skulle kunna påverkas och styras av känslor, bland annat genom att de väljer investering baserat på deras hjärtefrågor, men även för att flertalet respondenter tar beslut baserat på känslan. Det bör dock tilläggas att känslor och den emotionella effekten genomsyrar samtliga psykologiska bias på olika sätt (Zahera & Bansal 2018), vilket innebär att känslor även visar sig i huruvida de påverkas av övriga psykologiska bias som till exempel dispositionseffekten och överkonfidens.

6. Slutsats och förslag på vidare forskning

6.1 Syfte och forskningsfrågor

Syftet med denna studie är att skapa förståelse för hur den kvinnliga investerarens beteende på börsen påverkats av psykologiska bias under coronapandemin samt vilka förändringar som skett i deras beteende jämfört med före pandemin. Vidare ämnar studien att föra en diskussion kring vad anledningen är till att kvinnor påverkats och hur de psykologiska fallgroparna kan motverkas.

För att kunna besvara studiens syfte har följande forskningsfrågor formulerats:

- Hur kan den kvinnliga investerarens beteende på börsen förstås under coronapandemin utifrån de psykologiska biasen *överkonfidens*, *riskaversion*, *dispositionseffekten* samt *flockbeteende*?
- Hur kan skiljaktigheterna i den kvinnliga investerarens beteende på börsen förstås under coronapandemin i jämförelse mot före pandemins start?
- Hur kan effekten av psykologiska bias vid framtida kriser motverkas?

6.2 Slutsats

Aktiviteten på börsen under coronapandemin var generellt hög hos respondenterna i samband med kraschen under våren 2020. Handeln efter det har minskat men påverkan av psykologiska bias upplevs ha fortsatt. Alla respondenterna påverkades mer eller mindre av psykologiska bias under coronapandemin där flockbeteende tycks vara det som flest respondenter påverkats av medan överkonfidens tycks vara det som respondenterna påverkats av starkast. Det var i många fall förkunskaper och erfarenhet som spelade roll för hur mycket respondenten påverkats av de olika psykologiska biasen. De som hade mycket förkunskaper och erfarenhet var dock inte fria från påverkan av psykologiska bias men de tenderade att påverkas mindre än de andra respondenterna.

De olika psykologiska biasen har drabbat respondenterna olika mycket under coronapandemin. Överkonfidens, dispositionseffekten och flockbeteende verkar majoriteten av respondenterna ha påverkats av medan få verkar ha påverkats av riskaversion. Skillnader mellan hur kvinnorna i studien påverkas av psykologiska bias jämfört med tidigare forskning inom ämnet kan antydast. Då majoriteten av tidigare

forskning är baserad på nästan enbart, eller en jämförelse med, män kan bilden av kvinnors påverkan av psykologiska bias under finansiella kriser genom denna studie förändras. Det faktum att flertalet av respondenterna gick in på börsen i samband med börskraschen våren 2020 framstår även det som en anledning till att de agerat olikt mot tidigare forskning.

Studiens resultat tyder på att medvetenheten kring psykologiska bias tillsammans med kunskap om börsen har ökat under coronapandemin i takt med att många av respondenterna blivit mer aktiva på börsen. Fluktuationerna på börsen under coronapandemin har lett till ett mer intensivt men också mer riskfyllt investering än tidigare hos majoriteten av respondenterna då de har sett stora möjligheter att göra vinster på börsen. Påverkan av överkonfians hos respondenterna har därmed ökat under coronapandemin medan flockbeteende istället har minskat bland annat på grund av respondenternas ökade kunskaper inom ämnet. Skillnaden i påverkan av dispositionseffekten och riskaversion under coronapandemin jämfört med innan den är marginell för respondenterna.

En gemensam nämnare för de respondenter som aktivt försökt och även lyckats minska påverkan av psykologiska bias under coronapandemin är att de satt upp strategier på förhand, har en god ekonomisk eller finansiell kunskap och har en hög medvetenhet, vilket går i linje med tidigare forskning. Under volatila perioder har de haft en förutbestämd plan som de sedan har kunnat justera med hjälp av sin börskunskap och därmed tagit mer rationella beslut än övriga respondenter. Det ska dock nämnas att dessa strategier och kunskaper inte i samtliga fall bidrog till en mindre påverkan av psykologiska bias, att ekonomiskt välutbildade respondenter fortfarande har drabbats av psykologiska bias och att det finns många andra aspekter som behöver tas hänsyn till.

Till skillnad från majoriteten av tidigare studier om beteendefinans under coronapandemin har det i denna studie använts ett nytt angreppssätt, att bara fokusera på kvinnor. Då studien är en av få inom ämnet som bygger till 100 procent på kvinnor kan studien öka förståelsen för kvinnans beteendemönster på börsen. Resultatet av studien i jämförelse med tidigare studier tyder på att det inte går generalisera påverkan av psykologiska bias över kön och inte heller över olika börsperioder. Kompletteringen kring

ämnet beteendefinans under finansiella kriser bidrar följaktligen till en ökad förståelse för hur just kvinnor beter sig på börser under finansiella kriser. Vidare bidrar det också till en medvetenhet kring att forskning är svår och missvisande att applicera på andra än just de som forskningen undersöker, i denna studiens fall främst det motsatta könet. Förhoppningen är att framtida studier inom ämnet tar detta i beaktning för att kunna genomföra mer givande och välgrundade analyser och slutsatser.

Studien ger en annan inblick i hur kvinnor påverkas av psykologiska bias under kriser som coronapandemin än vad som kan utläsas ur tidigare forskning. När kvinnor undersöks enbart och inte i förhållande till män eller tillsammans med en manlig majoritet framkommer andra resultat än när en studie innehållande enbart män görs vilket tyder på ämnet och studiens syftes relevans. Att respondenterna påverkades åt ett annat håll, angående överkonfidens och riskaversion under coronapandemin, än vad tidigare studier pekat mot gör att studien bidrar till ökad kunskap och diskussion kring möjliga beteenden hos kvinnliga investerare under finansiella kriser. Vidare tyder studiens resultat också på att det är många andra faktorer än bara kön som verkar ha betydelse för investerarens beteende på börser.

Studien har även medfört ett litterärt värde i att studera det psykologiska biaset känslobias, där studiens begränsade analys bidragit med klarsyn i att det är en faktor som påverkar kvinnliga investerare vid investeringsbeslut. I och med att känslobias kopplat till kvinnor inte tidigare undersökts i någon större utsträckning blir resultaten, trots begränsning, än mer viktiga. Effekten av känslobias vid investeringsbeslut har vidare kunnat kopplas till ett annat känt fenomen: spelberoende. Då lyckosamma resultat vid såväl investering som spel, kan leda till en känsla av lycka som främjar fortsatt investering och spel, vilket tillslut kan bli överdrivet och okontrollerat. Detta beteende hänger även samman med överkonfidens och dess koppling till spelberoende, där misslyckanden i båda fallen ofta bortförklaras eller kopplas till slumpen. Forskningsresultaten från denna studie bör därmed kunna användas som underlag i fler sammanhang än just privata investeringar, bland annat vid spelberoende. Strategier, kunskap och medvetenhet har nämligen visat sig vara bra metoder för att undvika såväl påverkan av psykologiska bias som spelberoende.

6.3 Förslag på vidare forskning

Under studien har det framkommit att flera av respondenterna känner en större påverkan av bland annat riskaversion och överkonfidens under nuvarande kris gällande Rysslands invasion av Ukraina. Flera av respondenterna jämför coronapandemin med denna kris och menar att nuvarande kris som eventuellt hotar till världskrig känns mer påtaglig och långvarig än pandemin vilket leder till en del oro. Detta kan vara en indikation på att Rysslands invasion av Ukraina och börsrasen som följt av det kan vara en intressant period att undersöka i vidare forskning.

Studien har även bidragit med indikationer om att känslor är ett psykologiskt bias som kvinnor påverkas av. I vidare forskning kan ett intresse finnas i att, som ett komplement till denna studie, djupare analysera hur känslor tas i uttryck i kvinnors investering eftersom diskussionen i denna studie är så pass bristfällig att fullständiga slutsatser inte kan dras. Att diskussionen är bristfällig beror på att empirin inte anpassats för att inkludera påverkan av känslor, utan detta är något som uppkommit under studiens gång.

En stor del av tidigare forskning kring psykologiska bias har några år på nacken vilket kan vara en anledning till att resultaten från studien delvis skiljer sig starkt åt från tidigare forskning. Kvinnans roll i samhället har blivit mer och mer framstående under senaste årtiondena och fortsätter att bli det för varje dag som går (Jämställdhetsutredningen 2014) vilket eventuellt kan vara en anledning till att kvinnorna i studien till stor del är överkonfidentia och inte riskaverta som tidigare studier visar på. Det vore intressant att i en kvantitativ studie undersöka skillnader i kvinnors beteende på börsen mellan dåtid och nutid för att kunna fastställa relevansen av tidigare forskning och kunna dra generella slutsatser.

Referenser

Ackert, L.F. & Church, B.K. (2006). Firm image and individual investment decisions. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(3), ss. 155-167.

doi:10.1207/s15427579jpfm0703_4

Affärsvärlden (2021). *Kvinnor på börsen*. <https://www.affarsvarlden.se/artikel/statistik-kvinnorna-slar-mannen-pa-borsen-ungas-avkastning-battre-an-aldres> [2022-03-07]

Alvesson, M. & Sköldberg, K. (2017). *Tolkning och Reflektion: Vetenskapsfilosofi och Kvalitativ Metod*. 3 uppl., Lund: Studentlitteratur.

Anderson, A., Baker, F. & Robinson, T.D. (2017). Precautionary savings, retirement planning and misperceptions of financial literacy. *Journal of Financial Economics*, 126(2), ss. 383–398. doi:10.1016/j.jfineco.2017.07.008

Armeliuss, H. (2022). *Börsutveckling i Sverige och USA*. <https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Finansiell-utveckling/Borsutveckling-i-Sverige-och-USA/> [2022-02-03]

Avanza (2020). *En av historierns snabbaste börskrascher*. <https://www.avanza.se/placera/redaktionellt/2020/03/11/en-av-de-snabbaste-borskrascherna-i-historien.html> [2022-05-06]

Avanza (2022). *Kvinnor investerar dubbelt så bra som män*. <https://investors.avanza.se/media/press/2022/kvinnor-investerar-dubbelt-sa-bra-som-man/> [2022-05-10]

Baker, H.K. & Nofsinger, J.R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial services review*, 11(2).

Baker, H. K., Filbeck, G. & Ricciardi, V. (2017). How Behavioural Biases Affect Finance Professionals. *The European Financial Review*, ss. 25-29.

Barber, B.M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), ss. 261-292. doi:10.1162/003355301556400

Barber, B.M. & Odean, T. (1999). The courage of misguided convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), ss. 41-55. doi:10.2469/faj.v55.n6.2313

Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 3 uppl., Stockholm: Liber

Burman, O. & Erlandsson, K. (2020). *Biases och beslut vid ekonomiska kriser: Hur kan investerare säkerställa beslutsfattande fritt från bias under dessa tider?*

Examensuppsats, Civilekonomprogrammet. Linköping: Linköpings Universitet.

<https://liu.diva-portal.org/smash/get/diva2:1575914/FULLTEXT02.pdf>

Byder, J., Agudelo, D.A. & Arango, I. (2019). Gender matters most. The impact on short-term risk aversion following a financial crash. *Review of Financial Economics*, 37(1), ss. 106-117. doi:10.1002/rfe.1038

Casey, E. (2008). working class women, gambling and the dream of happiness. *Feminist review*, 89(1), ss. 122-137. doi:10.1057/fr.2008.2

Clemen, R.T. & Reilly, T. (2014). *Making hard decisions with decision tools*. 3 uppl., Mason O.H.: South-Western Cengage Learning

Cooper, M.J., Dimitrov, O. & Rau, P.R. (2001). A rose. com by any other name. *The Journal of Finance*, 56(6), ss. 2371-2388. doi:10.1111/0022-1082.00408

Cruciani, C. (2017). *Investor Decision-Making and the role of the Financial Advisor: A Behavioural Finance Approach*. Cham: Springer Nature. doi:10.1007/978-3-319-68234-

1

Dagens Industri (2022). *Komponentbristen mer utdragen än tidigare trots "Det finns en smärtgräns"* <https://www.di.se/nyheter/komponentbristen-mer-utdragen-an-tidigare-trots-det-finns-en-smartgrans/> [2022-04-02]

Danková, K. & Servátka, M. (2019). Gender robustness of overconfidence and excess entry. *Journal of Economic Psychology*, 72(1), ss. 179 - 199.
doi:10.1016/j.joep.2019.03.006

Dunning, D., Johnson, K., Ehrlinger, J. & Kruger, J. (2003). Why People Fail to Recognize Their Own Incompetence. *Current Directions in Psychological Science*, 12(3), ss. 83-87. doi:10.1111/1467-8721.01235

Edgecliffe, A. (1999). eToys Surges After Listing. *Financial Times*, 21 maj, s. 21.

Ekonomifakta (2022a). *BNP Corona*
<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/Prognoser-om-ekonomin/> [2022-03-07]

Ekonomifakta (2022b). *Börsutveckling i Sverige och USA*
<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Finansiell-utveckling/Borsutveckling-i-Sverige-och-USA/> [2022-05-04]

Eriksson, P. (2020). Glöm pandemin. I Mittermaier, E., Granholm, N & Veibäck, E. (red.) (2020). *Perspektiv på pandemin: Inledande analys och diskussion av beredskapsfrågor i ljuset av coronakrisen 2020* (FOI-R--4992--SE). Stockholm: Försvarsdepartementet.

Euroclear (2021). *Aktieägandet i Sverige 2020*.
https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Euroclear_aktie%C3%A4garrapport_2020.pdf [2022-01-01]

Fajerson, O. & Blucher Melin, W. (2021). *När krisen kommer: En kvalitativ studie om hur småsparare påverkas av borspsykologiska faktorer i kristider*. Examensuppsats,

Civilekonomprogrammet. Linköping: Linköpings Universitet. <https://liu.diva-portal.org/smash/get/diva2:1578489/FULLTEXT01.pdf>

Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), ss. 383-417. doi:10.2307/2325486

Fernandez, B., Garcia-Merino, T., Mayoral, R., Santos, V. & Vallelado, E. (2011). Herding, information uncertainty and investors' cognitive profile. *Qualitative Research in Financial Markets*, 3(1), ss. 7-33. doi:10.1108/17554171111124595

Fischhoff, B., Slovic, P. & Lichtenstein, S. (1977). Knowing with certainty: The appropriateness of extreme confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3(4), ss. 552–564. doi:10.1037/0096-1523.3.4.552

Graham, J.F., Stendardi, E.J., Myers, J.K. & Graham, M.J. (2002). Gender differences in investment strategies: an information processing perspective. *International Journal of Bank Marketing*, 20(1), ss. 223-238. doi:10.1108/02652320210415953

Grampp, W.D. (1948). Adam Smith and the economic man. *Journal of Political Economy*, 56(4), ss. 315- 336. doi:10.1086/256694

Hong, H., Kubik, J.D. & Stein C.J. (2004). Social Interaction and Stock-Market Participation. *Journal of Finance*, 59, ss. 137–163. doi:10.1111/j.1540-6261.2004.00629.x

Henager, R. & Cude, B.J. (2016). Financial Literacy and Long- and Short-Term Financial Behavior in Different Age Groups. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 27(1), ss. 3–19. doi:10.1891/1052-3073.27.1.3

Hilary, G. & Menzly, L. (2006). Does Past Success Lead Analysts to Become Overconfident? *Management Science*, 52(4), ss. 489–500. doi:10.1287/mnsc.1050.0485

Hoffmann, A.O., Post, T. & Pennings, J.M. (2013). Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), ss. 60-74. doi:10.1016/j.jbankfin.2012.08.007

Investopedia (2021). *Financial Literacy Definition*

<https://www.investopedia.com/terms/f/financial-literacy.asp> [2022-02-23]

Jain, J., Walia, N. & Gupta, S. (2019). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), ss. 297-314. doi:10.1108/RBF-03-2019-0044

Jensen (2010). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1) ss. 32-42. doi:10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x

Jensen (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), ss. 297-317.

Jämställdhetsutredningen (2014). *Män och jämställdhet* (SOU 2014:06). Stockholm: Socialdepartementet.

Kapoor, S & Prosad, J. M. (2017). Behavioural Finance: A Review. *Procedia Computer Science*, 122, ss. 50-54. doi:10.1016/j.procs.2017.11.340

Kartasova, J., Gaspareniene, L. & Remeikiene, R. (2014). Influence of 'Snake-Bite' Effect on Investment Return Rate: Lithuanian Example. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(27), ss. 1769-1773. doi:10.5901/mjss.2014.v5n27p1769

Kinander, M. (2018). Conflicts of interest in finance: Does regulation of them reduce moral judgment, and is disclosure harmful? *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26(3), ss. 334-3509. doi:10.1108/JFRC-12-2016-0108

Kumar, S. & Goyal, N. (2016). Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(4), ss. 270-287. doi:10.1108/QRFM-05-2016-0016

Ladouceur, R. & Gaboury, A. (1988). Effects of limited and unlimited stakes on gambling behavior. *Journal of Gambling Behavior*, 4, 119-126. doi:/10.1007/BF01020108

Langer, E.J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32, ss. 311-328. doi:10.1037/0022-3514.32.2.311

Lather, A.S., Jain, S. & Anand, S. (2020). An Empirical Examination of the Impact of Locus of Control on Investor Behavioral Biases. *International Journal of Management*, 11(1), ss. 98-107. doi:10.34218/IJM.11.1.2020.010

Liu, Y.C., Kuo, R.L. & Shih, S.R. (2020). COVID-19: The first documented coronavirus pandemic in history. *Biomedical Journal*, 43(4), ss. 328-333. doi:10.1016/j.bj.2020.04.007

Locke, P.R. & Mann, S.C. (2005). Professional trader discipline and trade disposition. *Journal of Financial Economics*, 76(2), ss. 401-444. doi:10.1016/j.fineco.2004.01.004

Lusardi, A. & Mitchell, O.S. (2011). Financial literacy around the world: an overview. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 10(4), ss. 497-508. doi:10.1017/S1474747211000448

Matsumoto, A.S, Fernandes, J.L., Chagas, P.C. & Oliveira, N.A. (2013). Overconfidence in individual and group investment decisions. *Journal of International Finance and Economics*, 13(1), ss. 109–114. doi:10.1080/1331677X.2020.1839526

McIntosh, J. (2019). *Aktieinvestering kvinnor: En studie om hur psykologiska biaser påverkar investeringsbeslut*. Examensuppsats, Besluts- risk- och policyanalys. Gävle: Högskolan i Gävle. <http://hig.diva-portal.org/smash/get/diva2:1372454/FULLTEXT01.pdf>

NE (u.å.). *Neoklassisk nationalekonomi*.

<https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/neoklassisk-nationalekonomi> [2022-01-14]

Nofsinger, J.R. (2018). *The Psychology of Investing*. 6 uppl., New York: Routledge

OECD (2018). *OECD/INFE Toolkit for Measuring Financial Literacy and Financial Inclusion*. <https://www.oecd.org/financial/education/2018-INFE-FinLit-Measurement-Toolkit.pdf> [2022-03-10]

Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of finance*, 53(5), ss. 1775-1798. doi:10.1111/0022-1082.00072

Oldman, D. (1974). Chance and skill: A study of roulette. *Sociology*, 8(1), ss. 407-426. doi:10.1177/003803857400800304

Peterson, D.K. & Pitz, G.F. (1988). Confidence, uncertainty, and the use of information. *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, 14(1), 85-92. doi:10.1037/0278-7393.14.1.85

Petry, N.M. & Armentano, C. (1999). Prevalence, Assessment and Treatment of Pathological Gambling: A Review. *Psychiatric Services*, 50(8), ss. 1021-1027. doi:10.1176/ps.50.8.1021

Pompian, M. (2011). *Behavioral finance and wealth management : how to build investment strategies that account for investor biases*. 2 uppl., New Jersey: John Wiley & Sons, Inc

Raafat, R.M., Chater, N & Frith, C. (2009). Herding in humans. *Trends in Cognitive Sciences*, 13(10), ss. 420-428. doi:10.1016/j.tics.2009.08.002

Rau, H.A. (2014). The disposition effect and loss aversion: Do gender differences matter? *Economics Letters*, 123(1), ss. 33-36. doi:10.1016/j.econlet.2014.01.020

Richards, D., Rutterford, J. & Fenton-O’Creevy, M. (2011). Do stop losses work? The disposition effect, stop losses and investor demographics. *The Open University Business School Working Paper*.

Sahi, S.K., Arora, A.P. & Dhameja, N. (2013). An Exploratory Inquiry into the Psychological Biases in Financial Investment Behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 14(2), 94-103. doi:10.1080/15427560.2013.790387

Samuelson, P. (1965). Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly. *Industrial Management Review*, 6(2), ss. 41–49.

Samuelsson, H. (2022). *IT-bubblan - en förklaring och definition av bubblan bakom IT-kraschen*. <https://samuelssonsrapport.se/it-bubblan/> [2022-02-04]

Shefrin, H. & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 40(3), ss. 777–790. doi:10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x

Simon, H.A. (1955). A behavioral model of rational choice. *The quarterly journal of economics*, 69(1), ss. 99-118.

SCB (2022). *Inflation*. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-konsumtion/konsumentprisindex/konsumentprisindex-kpi/pong/tabell-och-diagram/konsumentprisindex-kpi/inflationstakten-enligt-kpi/> [2022-03-07]

Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), ss. 65-73. doi:10.1016/j.bir.2014.03.001

Söderberg & Partners (2020). *Vad kan vi lära oss från tidigare börsfall?* <https://www.soderbergpartners.se/newsroom/finans/vad-kan-vi-lara-oss-fran-tidigare-borsfall/> [2022-02-06]

Thaler, R.H. (2000). From Homo Economicus to Homo Sapiens. *Journal of Economic Perspectives*, 14(1), ss. 133-141. doi:10.1257/jep.14.1.133

Thaler, R., & Johnson, E. (1990). Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice. *Management Science*, 36(6), 643-660. doi:10.1287/mnsc.36.6.643

Tekce, B., Yilmaz, N. & Bildik, R. (2016). What factors affect behavioral biases? Evidence from Turkish individual stock investors. *Research in International Business and Finance*, 37(1), 515-526. doi: 10.1016/j.ribaf.2015.11.017

Vetenskapsrådet. (2002). *Forskningsetiska principer - inom humanistisksamhällsvetenskaplig forskning*. <http://www.codex.vr.se/texts/HSFR.pdf> [2022- 03-10]

Vetenskapsrådet. (2017). *God forskningssed* https://www.vr.se/download/18.2412c5311624176023d25b05/1555332112063/God-forskningssed_VR_2017.pdf [2022-03-10]

Waweru, N.M., Munyoki, E. & Uliana, O.U. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), ss. 24-41. doi:10.1504/IJBEM.2008.019243

Wedin, P. (2016). *Historiska finanskriser*. <https://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Borsnotiser/2016/augusti/Historiska-nanskriser> [2022-02-04]

Westin, M. (2021). *Utblick 2021*. <https://www.soderbergpartners.se/newsroom/manadsutblick/januari-2021/> [2022-02-03]

WHO (2021). *WHO Coronavirus Disease (COVID-19) Dashboard*. <https://covid19.who.int/> [2022-01-16]

WHO (2022). *WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19 - 11 March 2020*. <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/director-general-s-introductory-remarks-at-member-state-information-session-on-covid-19---13-january-2022> [2022-01-16]

Zahera, S. A. & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), ss. 210-251. doi:10.1108/QRFM-04-2017-0028

Zheng, Z., Tang, K., Liu, Y., & Guo, M., (2021). Gender and herding. *Journal of Empirical Finance*, 64(1), ss. 379-400. doi:10.1016/j.jempfin.2021.10.005

Bilaga 1 – Inlägg i forum och på sociala medier

Hej!

Vi är två civilekonomstudenter som studerar vid Linköpings Universitet och skriver under våren vårt examensarbete inom beteendefinans. Studiens syfte är att studera olika faktorer som påverkar kvinnors finansiella beslut. Vi söker efter kvinnor som är 20 år eller äldre och har ett privat intresse för aktiemarknaden. Ni bör ha investerat relativt aktivt på börsen, alternativt ha följt börsen aktivt och valt att inte investera, under de senaste två åren 2020 och 2021.

Vi kommer intervjuar er om era erfarenheter och tankar kring era beslut på börsen och intervjun bör ta cirka 30-45 minuter. Självklart kommer redogörelsen presenteras anonymt och alla personliga uppgifter behandlas konfidentiellt. Samtliga uppgifter kommer endast användas i syftet för denna studie och raderas när studien är avslutad. Intervjun är helt frivillig, kommer med ert godkännande spelas in och ni kan välja att avbryta er medverkan när som helst och då kommer också all insamlad data att raderas omgående. Intervjun kommer genomföras via kommunikationstjänsten Zoom och kommer huvudsakligen äga rum under vecka 15.

Låter detta intressant? Hör av dig någon av oss via mail:

louka721@student.liu.se

hanja217@student.liu.se

Tack på förhand!

Louise Karlsson

Hannah Jacobsson

Bilaga 2 – Förberedande mejl till respondenter

Hej!

Vi är väldigt tacksamma att du vill delta i vår studie. Till att börja med vill vi förtydliga att all information kommer presenteras anonymt, du kommer få ett fiktivt namn och aktuell geografisk placering kommer endast kategoriseras efter storlek på stad. Intervjun kommer att spelas in. Alla personliga uppgifter behandlas konfidentiellt och samtliga uppgifter och inspelningar kommer endast användas i syftet för denna studie och raderas när studien är avslutad. Du kan också när som helst under studien avbryta din medverkan och då raderas också all insamlad data.

Du behöver inte vara insatt i ämnet beteendefinans utan alla begrepp och koncept kommer förklaras efterhand under intervjun. Den enda förberedelsen vi önskar är att du har din transaktionsdata över hela 2020 och 2021 tillgänglig framför dig för att du lättare ska kunna svara på frågorna i intervjun. Transaktionsdatan är endast för din egen skull och vi kommer inte att fråga efter belopp, vilka aktier du investerat i eller andra specifika frågor.

(Veckodag, datum) kan du ansluta till Zoommötet från klockan (tid), intervjun startar klockan (tid). Du ansluter till mötet genom att klicka på länken alternativt ange Meeting ID och lösenord i Zoom.
Zoomlänk:

Om du hellre föredrar att bli intervjuad över telefon, hör av dig till någon av oss med ditt telefonnummer så ringer vi upp på utsatt tid.

Vänliga hälsningar

Louise & Hannah

louka721@student.liu.se

hanja217@student.liu.se

Bilaga 3 – Intervjuguide

Vi vill börja den här intervjun med att uttrycka hur oerhört tacksamma vi är för din vilja att medverka i intervjun, det har stor betydelse för att vi ska kunna genomföra vår studie och bidra med kunskap om kvinnors beteende på börsen. Syftet med denna studie är skapa förståelse för hur kvinnliga investerare tänker och betar sig vid investeringsbeslut under kriser som Coronapandemin. Vi kommer att undersöka dina erfarenheter av ditt beteende och dina tankar på börsen under åren 2020-2021. För att analysera vilka beteenden som uppkommer när kvinnor är aktiva på börsen kommer vi att använda oss av olika psykologiska bias, vilket är faktorer som kan påverka investerare vid finansiella beslut.

Med ditt godkännande skulle vi vilja spela in intervjun med anledning av att vi vill kunna transkribera materialet och om du vill, skicka det till dig i efterhand så du kan godkänna att vi uppfattat dina svar korrekt. Självklart kommer din redogörelse presenteras anonymt och alla personliga uppgifter behandlas med högsta konfidentialitet. Du kan såklart även välja att avbryta ditt deltagande i studien vid vilken tidpunkt som helst.

1. Inledande fasen av intervjun: Grundläggande frågor om respondenten

Vi skulle vilja börja med lite grundläggande frågor för att få en bild av dig som person och investerare.

- a. Vem är du? Berätta gärna lite om dig själv.
 - i. Hur gammal är du?
 - ii. Har du en utbildning och i så fall inom vad?
 - iii. Vad jobbar du med?
 - iv. Vart bor du / Vart är du uppvuxen?
- b. Hur länge har du investerat på börsen?
- c. Hur ofta investerar du på börsen / Hur aktiv är du på börsen?
- d. Vad har du för strategi när du investerar på börsen?
- e. Vad har du för riktlinjer när du tar beslut om köp/sälj på börsen?
- f. Vad har du för förkunskaper inom beteendefinans/börspsykologi?

2. Testning av finansiell bildning

För att vi ska få en bild över hur insatt du är i ekonomi och finans har vi ett litet test på tre frågor där vi testar din finansiella bildning. Detta är viktigt för att studien inte ska påverkas av nivån av kunskap inom området. Vi vill däremot förtydliga att en viss nivå av kunskap inom ämnet inte är ett krav för att medverka i studien utan endast en hjälp för oss i vår analys. Vi kommer skicka frågorna samt svarsalternativen i chatten så du har möjlighet att titta på frågorna medan du svarar.

- a. Tänk dig ett scenario där du satt in 100 kr på ett konto i syfte att spara pengar. Kontot har en årlig ränta på 3% och du har ett mål att spara pengarna i 10 år. Hur mycket kommer det att finnas på kontot efter 10 år?
 - i. Mindre än 103 kr

- ii. På pricken 103 kr
- iii. Mer än 103 kr
- b. I nästa scenario har du satt in pengar på ett sparkonto med en årlig ränta på 3%, men i detta fall vet vi också att inflationen är 4%. Hur mycket kommer du att kunna köpa för dessa pengar efter 1 år?
 - i. Mindre än idag
 - ii. Lika mycket som idag
 - iii. Mer än idag
- c. Vi kommer nu att ställa ett påstående så får du avgöra om du tycker det är sant eller falskt: "Det är oftare ett säkrare alternativ att investera i en aktie än att investera i en aktiefond".

3. Allmänna frågor om beteendet vid investeringsbeslut

Nu över till lite generella frågor om hur du agerat på börsen under Coronapandemin. Med agerat undrar vi t.ex. om du vid dessa tillfällen köpte eller sålde mer eller mindre.

- a. Hur agerade du på börsen vid Coronapandemins start (slutet på februari/mars) år 2020 och börsrasen som följde av det?
- b. Hur agerade du på börsen vid uppgången mars till oktober 2020 och skiljer det sig från hur du agerade under nedgången?
- c. Hur agerade du på börsen vid nästa nedgång under hösten år 2020 och skiljer det sig från hur du agerade vid börsrasen under våren?
- d. Hur agerade du på börsen vid nedgången hösten år 2021 och skiljer det sig från hur du agerat tidigare under pandemin?
- e. Har du agerat annorlunda under Coronapandemin i jämförelse med hur du agerade innan den?
- f. Vad har du lärt dig från dina erfarenheter av dessa osäkra år på börsen?

4. Beteenden utifrån psykologiska bias

Vidare har vi några frågor om huruvida du påverkats av psykologiska bias på börsen under Coronapandemin. Vi kommer börja med att förklara varje bias med ett exempel, så får du sedan avgöra om du påverkats av dessa vid något tillfälle.

a. Överkonfidens

- i. Ett exempel som du gärna får svara på: Hur uppskattar du din förmåga att köra bil i jämförelse med genomsnittsföraren?
- ii. I en amerikansk studie ställdes samma fråga och resultatet blev att 93 procent av de tillfrågade tyckte att de körde bil bättre än genomsnittet, vilket är orimligt då siffran egentligen borde vara 50 procent. Denna psykologiska bias kallas för överkonfidens.
Betydelse: Överkonfidens innebär att man har en uppfattning om sin förmåga som inte stämmer överens med verkligheten. I studiens fall att man har ett för högt självförtroende gällande sina investeringsbeslut, kanske på grund av att man upplevt en rad av framgångsfulla resultat. Går det bra tänker man att det beror på prestationen men går det dåligt så är det

på grund av slumpen. Det kan leda till att man handlar för mycket, för riskfyllt eller vid fel tillfälle till exempel.

- iii. Om du tittar tillbaka på din handelshistorik under perioden 2020-2021 och funderar på dina tankar och beteenden, skulle du säga att du vid något tillfälle påverkats av denna bias?

b. Riskaversion

- i. Ett exempel som du gärna får svara på: Du har hittat en genväg som du brukar ta till jobbet, men blir vid ett tillfälle 10 minuter sen på grund av en olycka på vägen. Hur ser du på att ta denna genväg igen vid nästa tillfälle?
- ii. Risken att det ska ske en trafikolycka på genvägen igen nästa gång du kör där är densamma som vid alla tidigare tillfällen, alltså väldigt liten. Ändå är många osäkra på ifall de skulle välja genvägen igen nästa gång på grund av oron för att den ska ta längre tid än den vanliga vägen, baserat på erfarenheten från olyckstillfället. Denna psykologiska bias kallas för riskaversion.

Betydelse: Riskaversion, även kallat snakebite-effekten, innebär att om en investerare en gång har förlorat pengar på börsen så vågar personen inte ta en lika stor risk nästa gång eftersom det finns en oro för att förlora igen. Att basera beslutet på rädslan efter tidigare erfarenheter och inte kunskap kan leda till att man går miste om potentiella vinster.

- iii. Om du tittar tillbaka på din handelshistorik under perioden 2020–2021 och funderar på dina tankar och beteenden, skulle du säga att du vid något tillfälle påverkats av denna bias?

c. Dispositionseffekten

- i. Ett exempel som du gärna får svara på: Du har två aktier och behöver sälja en av dessa för att kunna köpa en ny spännande aktie som du har hittat. Aktie A har gått upp 10 procent sedan köp medan aktie B har gått ned 10 procent sedan köp. Vilken av aktierna A & B säljer du?
- ii. Vanligtvis säljer investeraren aktie A för att realisera sin vinst och inte vill realisera sin förlust i aktie B. Detta kan dock i många fall vara fel väg att gå då vinsten (i de flesta fall) blir beskattningsbar och aktien som minskat i värde ofta går ner ännu mer medan aktien som gått upp i värde ofta fortsätter gå upp. Denna bias kallas för dispositionseffekten.

Betydelse: Dispositionseffekten innebär att en investerare säljer lyckade investeringar för tidigt och håller på misslyckade investeringar för länge som en effekt av rädslan för att ångra sig och viljan att känna stolthet. Om man säljer en lyckad investering som resulterat i en vinst, så leder det till en känsla av stolthet. Om man säljer en misslyckad investering som resulterat i en förlust, så leder det till en känsla av ånger.

- iii. Om du tittar tillbaka på din handelshistorik under perioden 2020–2021 och funderar på dina tankar och beteenden, skulle du säga att du vid något tillfälle påverkats av denna bias?

d. Flockbeteende

- i. Ett exempel som du gärna får svara på: Flera av dina kollegor har börjat kolla på en serie som inte är inom din vanliga genre och de pratar om

serien på lunchen varje dag. Hur påverkar detta ditt beslut om att se på serien eller ej?

- ii. *Betydelse:* Denna psykologiska bias kallas för flockbeteende. Flockbeteende vid finansiella beslut fungerar på ett liknande sätt som vid andra sammanhang, att investerare baserar sina investeringsbeslut på vad andra investerare tänker om beslutet. Det kan till exempel vara att en investerare läst om en aktie på sociala medier alternativt att flera personer i investerarens närhet köpt en specifik aktie, och på grund av det tagit beslutet att också köpa aktien.
- iii. Om du tittar tillbaka på din handelshistorik under perioden 2020-2021 och funderar på dina tankar och beteenden, skulle du säga att du vid något tillfälle påverkats av denna bias?

5. Avslutande frågor

Vi vill avsluta med några bredare frågor där du själv har möjlighet att reflektera och analysera kring investeringsbeslut under finansiella kriser som Coronapandemin.

- a. Vad känner du själv har påverkat dina tankar och beteende kring investeringsbeslut under Coronapandemin?
- b. Nu när vi gått igenom dessa psykologiska bias, hur tänker du att investerare hade kunnat förhindra att påverkas av dessa bias under en finansiell kris som denna?
- c. Tror du att det hade påverkat dina investeringsbeslut annorlunda om du hade mer förkunskap inom dessa psykologiska bias som vi gått igenom här idag?

Det var sista frågan för idag, vi är väldigt tacksamma för ditt medverkande!!

Efter inspelning: Vi kommer som sagt att använda ett fiktivt namn i stället för ditt riktiga namn, har du något speciellt namn du vill att vi ska använda? Annars kommer vi på något.

Bilaga 4 – Samtyckesblankett

Information till deltagare samt underlag för samtycke

Nu när vi har avslutat intervjuerna till vårt examensarbete på Linköpings Universitet behöver vi samla in samtycke för att lagra dina uppgifter. I det här dokumentet får du information om studien och om vad det innebär att delta.

Vad handlar studien om och varför vi är tacksamma att just du deltagit

Det finns en gedigen tidigare forskning om att beteendet på börsen skiljer sig mellan män och kvinnor. Vid tidigare studier om påverkan av psykologiska bias under finansiella kriser som coronapandemin intervjuas dock nästan enbart män. Det kan därför vara missvisande att använda denna tidigare forskning om psykologiska bias under coronapandemin för kvinnor då kvinnor tenderar att bete sig på ett annat sätt än män. Därför är vi väldigt tacksamma att du som kvinna med erfarenhet från börsen under coronapandemin har deltagit i vår studie.

Hur går studien till?

Intervjun är den enda delen av arbetet som du aktivt deltar på. Efter detta har du möjlighet vid två tillfällen att få transkriberat material respektive ett första utkast av rapporten skickat till dig. Det transkriberade materialet har du möjlighet att kommentera vid eventuella missuppfattningar.

Hur hanteras uppgifterna?

Studien kommer att samla in och registrera information om dig. Förnamn, efternamn, ungefärlig ålder och ort kommer att förvaras på OneDrive i enlighet med Linköpings Universitets riktlinjer för förvaring av personliga uppgifter. Förnamn och efternamn kommer vara helt anonymt, förutom för oss författare. Ålder kommer att publiceras för att läsaren ska kunna få en tydlig bild av vem du är. Bostadsort presenteras som storlek på stad (liten, mellanstor, stor) av samma anledning som publiceringen av ålder. Vi kommer inte att använda oss av någon information som du inte har angett under intervjun och det kommer inte gå att härleda din fiktiva person tillbaka till dig så länge du själv inte har berättat om ditt deltagande alternativt dina erfarenheter av börsen för tredje part. Uppgifterna skyddas genom inloggning med lösenord till OneDrive och dina svar kommer därmed att behandlas så att inte obehöriga kan ta del av dem.

Ansvarig för dina personuppgifter är forskningshuvudmannen, Linköpings universitet. Enligt EU:s dataskyddsförordning har du rätt att kostnadsfritt få ta del av de uppgifter om dig som hanteras i studien, och vid behov få eventuella fel rättade. Du kan också begära att uppgifter om dig raderas samt att behandlingen av dina personuppgifter begränsas. Om du vill ta del av uppgifterna ska du kontakta Louise Karlsson, louka721@student.liu.se, 0707385027 eller Hannah Jakobsson, hanja217@student.liu.se, 0703173966. Dataskyddsombud nås på dataskyddsombud@liu.se. Om du

är missnöjd med hur dina personuppgifter behandlas har du rätt att ge in klagomål till tillsynsmyndigheten.

Hur får jag information om resultat av studien?

När ett slutligt utkast av studien är klart kommer du få ett mail med en förfrågan om att läsa igenom resultatet. Det är helt frivilligt att läsa resultatet.

Deltagandet är frivilligt

Ditt deltagande är frivilligt och du kan när som helst välja att avbryta deltagandet. Om du väljer att inte delta eller vill avbryta ditt deltagande behöver du inte uppge varför, och det kommer inte heller att påverka din framtida vård eller behandling. Om du vill avbryta ditt deltagande ska du kontakta den ansvariga för studien (se nedan).

Ansvariga för studien

Ansvarig för studien är:

Louise Karlsson

louka721@student.liu.se

0707385027

Hannah Jakobsson

hanja217@student.liu.se

0703173966.

Samtycke till att delta i studie

Jag har fått muntlig och/eller skriftlig information om studien och har haft möjlighet att ställa frågor.

Jag har fått information om att jag när som helst kan välja att avbryta min medverkan.

- Jag samtycker till att delta i studien.
- Jag samtycker till att mina personuppgifter hanteras i enlighet med beskrivningen av studien.

Plats och datum	Underskrift
	Namnförtydligande