



I veckans helgkrönika gör VA-finans skribenten Lars-Erik Boström en djupdykning i de psykologiska aspekterna av investerares riskvilja.

En riskfri investering är en investering i ett värdepapper med ett känt utfall och avkastning. I Sverige är detta ett räntebärande värdepapper med kort löptid som är emitterat av svenska staten. En sådan investering idag innebär paradoxalt nog en liten men garanterad förlust, räntan är negativ. Normalt tar dock investerare finansiella risker för möjligheten till positiv avkastning. Fundamentalt är att om avkastningen har mer än ett möjligt utfall har investeringen en finansiell risk. Investerare tar helst risk när den bedömda potentialen för avkastningen är god. Men investerare hatar osäkerhet vilket kan få konsekvenser för finansiella beslut.

Vår hjärna kan förenklat delas upp i System 1 och System 2. Den första är intuitiv, snabb, direkt och agerar utifrån något som kan liknas vid tumregler. System 2 är mer logisk, resonerande, långsammare och kalkylerande. Annorlunda uttryckt är System 1 våra omedvetna reaktioner och System 2 våra medvetna tankar. Hjärnan är programmerad att undvika risker vilket förklarar att vi instinktivt undviker faror som t.ex. ormar. För vissa kan bara förnimmelsen av något som liknar en orm få kroppen att reagera starkt. Den funktionen har hjälpt människan att överleva i tusentals år. Hantering av risker i allmänhet handlar mycket om vår hantering av rädslor och våra medfödda reaktionsmönster. Det får också följder på hur vi ser på investeringsrisker.

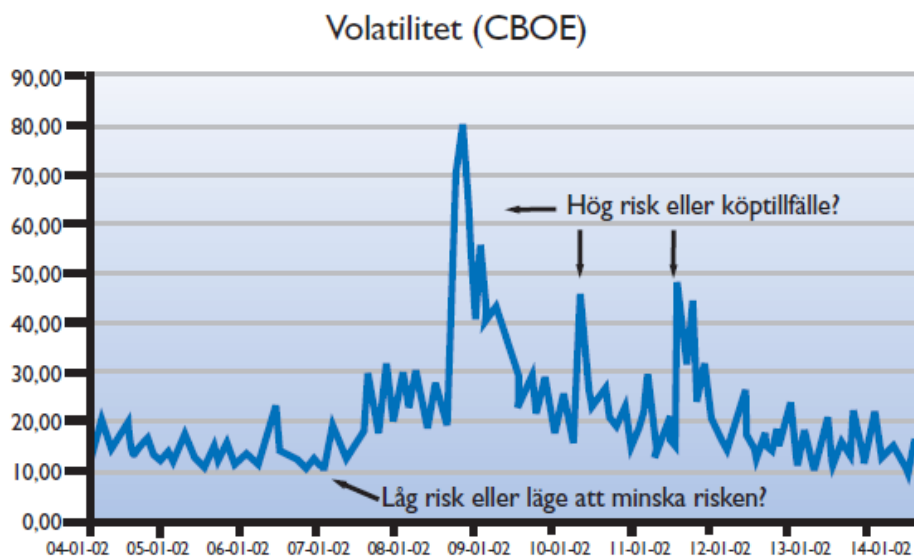
Specifika händelser i närtid påverkar vår syn på risktagande och hur vi agerar. Efter terroristattacker mot World Trade Center 2001 minskade flygresandet med i USA till förmån för bil. Flygresenärer var rädda för terrorattacker mot flygplan och flygplatser. Men egentligen minskade riskerna genom en ökad säkerhetskontroll på flygplatser, fler poliser och en mer vaksam allmänhet. Den *faktiska risken* för terroristattacker i samband med flygresor var lägre än den *upplevda risken*. Den mediala rapporteringen förstärkte bilden av den upplevda risken. Typiskt i vårt informationssamhälle är att media ibland riskerar att skapa och påverka synen på risker. Risker säljer, eftersom rädsla är en starkare känsla än glädje. Om du söker/klickar på spektakulär information kommer sökmotorer som Google rikta nyheterna därefter. Du får dom svar du frågar efter. Det finns därmed en fara att din rådande och ibland felaktiga uppfattning om risker förstärks. Det gäller även investeringsrisker och synen på aktiemarknaden.

Psykologisk forskning (bl.a. Prospect theory) om våra investeringsbeslut vid osäkerhet, påvisar ofta ett irrationellt beteende. Vid värdering av svårbedömda situationer använder vi frekvent referenspunkter, tar efter andras beteende och använder förenklade tumregler. Det blir mer System 1 än System 2. Som jag beskrev ovan präglas vi även av information i närtid och hur vi uppfattar vår omgivning. Det får konsekvenser för hur vi föreställer oss olika utfall och sannolikheten för att börskurser förändras. Det var svårt att sälja IT bolag i början av 2000 och det tog säkert emot att minska aktier i slutet av 2007.

Det var perioder som präglades av optimism. Det var kanske ännu svårare att våga investera i aktier vid de pessimistiska perioderna i början av 2003 eller 2009.

Aktiemarknadens prissättning av risk kan bl.a. mätas i volatilitet. För det amerikanska börsindexet S&P 500 finns ett mått som benämns VIX (volatilitetsindex). För många andra börser finns liknande mått. VIX kallas ibland den amerikanska börsens "skräckindikator" som fångar hur nervös marknaden är för börsnedgångar. VIX fångar även hur konfident marknaden är om fortsatta börsuppgångar. Måttet är en prissättning av marknaden aktörers gemensamma uppfattningar, prognoser och känslor. Detta kallas ofta marknadssentiment. Vid ett negativt marknadssentiment har vi haft en period av fallande börser som leder till brist på referenspunkter, osäkerhet och volatilitet i börskurser. Den absoluta nivån på VIX är alltid hög i slutet av dessa perioder. Vid ett positivt marknadssentiment har vi haft en period av stigande börser, ökad optimism med hög konfidens i prognoser. Nivån på VIX är alltid låg i slutet av dessa perioder.

Ur ett historiskt perspektiv har tillfällen med hög volatilitet inneburit bra köptillfällen. Normalt alltid i samband med att volatiliteten först vänder från höga nivåer till sjunkande. De bästa säljtillfällena har varit vid en historisk låg volatilitet som försiktigt smyger sig uppåt. Marknaden prissätter då att synen på risk nu börjar förändras. Andra utmärkta mått på marknadssentiment är att förändringar i kreditspreadar. När kreditspreadar går isär är det ett skifte i marknaden sentiment från positiv till mer negativ. Det sammanfaller ofta med en förändrad syn på börsrisk och prissättning av volatilitet. Men kom ihåg att både positiva och negativa marknadssentiment kan hålla i sig längre än vad du tror.



Källa: Börsens Psykologi

För att repetera är investerare präglade av den miljö de är inne i. Vi hämtar ofta våra referenspunkter om investeringar från andra investerare (s.k. flockbeteende). Det innebär att efter perioder av stigande eller fallande börser, har vi svårt att föreställa oss att börstrenden ska förändras. I grafen nedan beskriver vi skiftena mellan lägsta nivån för en börs till den högsta nivån, med ett skifte i sentiment. Sentimentscykeln kan sägas uttrycka investerarnas förändring från pessimism till optimism. De angivna säljtillfällena (årtal) är tidpunkter med hög optimism, låg volatiliteten och övervägande positiva marknadsprognoser. Det är perioder då din granne blivit rik på aktier, dina vänner älskar börser och du själv tycker att investeringar är enkelt. När din finansiella rådgivare frågar dig om din riskbenägenhet, så älskar du risk. De angivna köptillfällena är tidpunkter med betydande pessimism, hög volatiliteten och ofta negativa marknadsprognoser. Det är

perioder då din granne sålt sin aktiefinansierade Ferrari, dina vänner har slutat spekulera och du själv ifrågasätter varför du köpte aktier. När din finansielle rådgivare frågar dig om din riskbenägenhet, svarar du helst låg risk och garanterad avkastning.

Observera att detta är övertydliga exempel. Alla börstoppar och börsbottnar kommer inte att se likadana ut. Jämför du optimismen i mars 2000 relativt sommaren 2007, så var den högre 2000. Ändå fick vi en kraftig nedgång från 2007 och framåt. Jämför du börsbotten i början av 2003 med botten i början av 2009, var pessimismen högre 2009. Ändå fick investerare en fantastisk avkastning från 2003 till 2007. Men det vill jag säga att över tid kommer graden av pessimism vid en börsbotten och optimism vid en börstopp att variera. Men investerares förändring från pessimism till optimism kommer alltid att likna denna sentimentscykel.



Källa: Börsens Psykologi

Några observationer:

- Risktagande måste alltid sättas in i ett sammanhang. När du ska ta risk är helt avgörande för en bra avkastning. Det kan vara förödande att mekaniskt påstå att risk alltid betalar sig oavsett marknadsläge.
- Synen på risk, den upplevda risken, har en psykologisk och känslomässig bas. Om du inser att risker har sin grund i grupp beteenden och psykologiska hjärnspöken, kommer du lättare att förstå när du ska ta risk eller inte.
- Efter långa börsuppgångar är den upplevda risken för låg i förhållande till den faktiska risken att marknaden vänder ned. Vi kan uttrycka det som att investerarnas osäkerhet minskar i takt med att optimismen ökar. Samtidigt stiger den faktiska investeringsrisken att förlora pengar, d.v.s. börserna närmar sig en topp.
- Efter långa börsnedgångar är den upplevda risken i slutfasen högre än den faktiska marknadsrisken, d.v.s. risken att börserna fortsätter ned. Vi kan uttrycka det som att investerarnas osäkerhet ökar i takt med att pessimismen tilltar. Samtidigt minskar den faktiska investeringsrisken, d.v.s. börserna närmar sig en botten.
- Marknadssentimentet avspeglar marknadens prissättning av risk. Volatilitet och andra indikatorer på marknadssentimentet är användbara prognosverktyg.

- Privatkunders riskbenägenhet är högre efter perioder med positiv börsutveckling än efter perioder av negativ börsutveckling. En finansiella rådgivare gör ett bättre jobb genom att förstå att många kunders riskbenägenhet påverkas av rådande börsklimat.

Du bör kombinera andra beslutsmodeller med ovanstående resonemang. Det kanske blir ett ämne i kommande krönikor. Jag kommer definitivt beröra sentimentscykelns betydelse för en ekonomi. Ekonomi är nämligen betydlig mer psykologi än vad de flesta påstår.

"Investerarens största problem – och dessutom hans värsta fiende- är förmodligen han själv." Benjamin Graham

Skrivet av: *Lars-Erik Boström* © Copyright

OM SKRIBENTEN:

Lars-Erik Boström är idag strateg och egen investeringskonsult inom beteendebaserad kapitalförvaltning. I mars 2015 publicerades hans bok "[Börsens psykologi - så blir du av med dina hjärnspöken och gör bättre aktieaffärer](#)" på Sterners förlag. Lars-Erik har över 20 års erfarenhet från Handelsbanken inom bl.a. finansiell rådgivning, tillgångsallokering och analys. Han är Ekonomie magister och auktoriserad finansanalytiker (AFA). Kontaktas via LinkedIn.