

Din største trussel: Deg selv

– Investorens største trussel er investoren selv. Derfor er innsikt i investoradferd viktig. Å ignorere betydningen av psykologi, kan utsette investor for udefinert risiko. Innsikt både i psykologi og finans, kan bidra til bedre individuelle beslutninger og til å forstå markedene bedre.

Dette sier Terrance Odean, professor i finans ved Haas School of Business, University of California, Berkeley. Odean regnes som en pioner i det spennende fagområdet adferdsfinans («behavioral finance») og besøkte i slutten av april Norge i forbindelse med Orkla Finansdagen 2008.

Fagområdet fikk for alvor sin anerkjennelse i 2002 i og med Nobelprisen i økonomi til psykologen Daniel Kahneman og økonomiprofessor Vernon Smith.

Rasjonalitet og irrasjonalitet. Økonomisk teori har tradisjonelt vært basert på antakelsen om at mennesker oppfører seg rasjonelt i forhold til finansielle forhold, og at markedene er effisiente (hypotesen om markedseffisiens).

– Forskning viser at dette ikke nødvendigvis er tilfelle. Dels er ikke alle rasjonelle, og dels er man ikke rasjonell hele tiden. Investorer oppfører seg rett og slett som mennesker. Utslagene av irrasjonell adferd vil kunne være svært forskjellige. Noen vil jakte på å gjenta ferske suksesser, mens andre diversifiserer for lite; noen trader for mye mens andre tviholder på sine tapsposisjoner. Å være seg sin egen investorpsykologi bevisst, er derfor et poeng i seg selv, sier Odean.

Ifølge Odean består fagområdet inves-

toradferd av to områder: Preferanser og bedømmelsen av sannsynligheter. I begge tilfeller vil en investor kunne tenke eller opptre irrasjonelt, på bakgrunn av en ubevisst påvirkning i beslutningsprosessen («biases»).

– La meg ta et eksempel. Når det gjelder preferanser skulle man tro at en investor ville være fokusert på sin totale formue. Folk flest tenker i stedet i form av gevinst og tap og er dessuten mye mer sensitive i forhold til tap enn i forhold til gevinst. Hvis en investor oppfatter at man er i en tapsposisjon, øker også tendensen til å ta høy risiko, sier Odean.

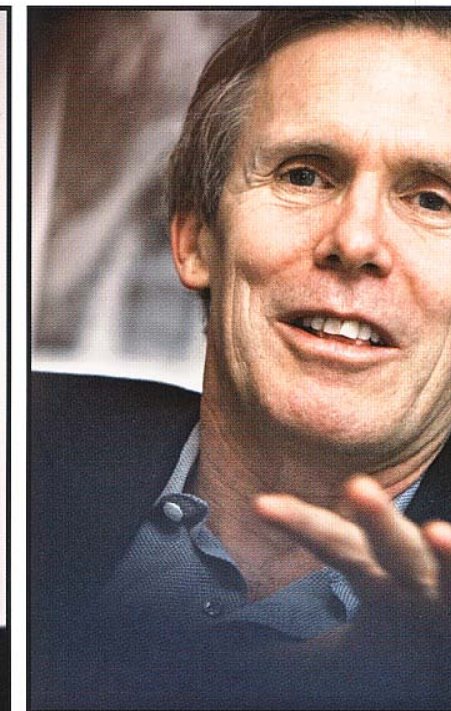
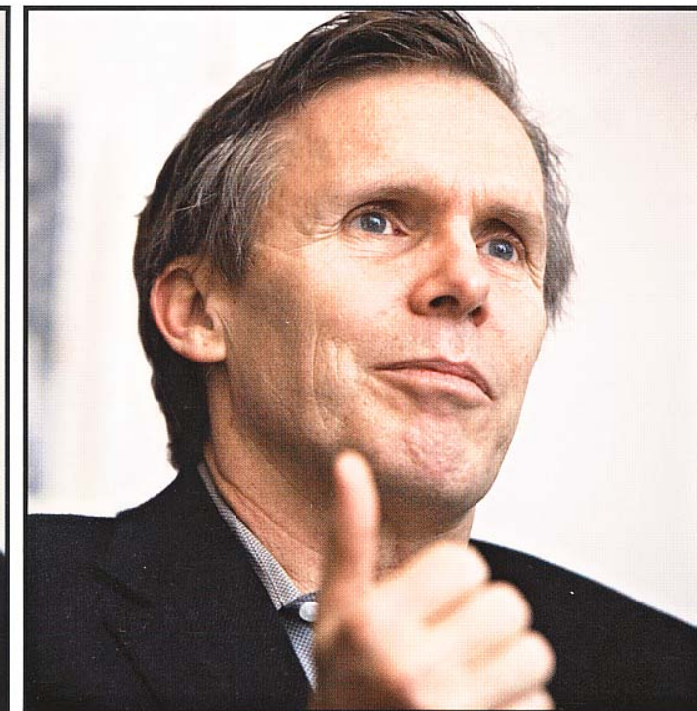
Sannsynlighet. – Forskning viser også at mennesker har store problemer med å bedømme og forstå sannsynligheter. Vi påvirkes derfor av lett tilgjengelig informasjon. En type irrasjonell adferd kan være vår tendens til å tro at fortiden skal repetere seg selv i fremtiden. Vi holder derfor fast ved investeringer i aktivaklasser som har vist god avkastning i fortiden til tross for at det ikke finnes empiri som kan dokumentere at disse vil fortsette å prestere bra i fremtiden. Et ekstremt tilfelle av dette så vi i 1999 og 2000, da pengene strømmet til teknologiaksjer. Resultatet for investorer flest ble store tap i årene etterpå.

Skråsikkerhet. Ifølge Odean er skråsikkerhet (overconfidence) en annen type irrasjonell adferd, hvor investor tror at han både har større kunnskap og større evner enn alle andre. Odean trekker frem et enkelt eksempel:

– I nesten ethvert tilfeldig utvalg, vil 50 prosent av de spurte se seg selv blant de 25 beste til å kjøre bil, og hele 80 prosent vil mene de er flinkere enn gjennomsnittet, sier Odean, og følger opp med et eksempel fra finansverden: – Investorer som preges av skråsikkerhet, vil ha en tendens til å trade mer enn andre investorer. Min



– En typisk irrasjonell adferd hos mange investorer, er å selge vinneraksjer og beholde tapsaksjer, sier professor Terrance Odean, som holdt foredrag om investoradferd på Orkla Finansdagen i slutten av april.
FOTO: Frankfurter Allgemeine Zeitung



forskning viser imidlertid at aksjene man kjøpte i gjennomsnitt gjør det dårligere enn aksjene man solgte. Suksess kan også føre til at folk blir mer skrāsikre. Skråsikkerhet kan i tillegg føre til at man unnlater å diversifisere, enten det er innenfor en aksjeportefølje eller mellom aktivaklasser.

Mange ulike påvirkninger. – Også i forhold til langsiktighet og kortsiktighet finnes det faktorer vi blir påvirket av, hvor investorer ikke nødvendigvis forstår seg selv. Noen vil si at de er langsiktige, men opptrer allikevel kortsiktig. Andre sier at de ikke har noe imot risiko, som oversatt til virkeligheten betyr at de ikke forventer tap.

– Hvilket forhold folk har til anger, er også interessant. Noen angreer først og fremst på de gale beslutningene de tok, mens andre har en mye sterkere angerfølelse knyttet til investeringene de gikk glipp av.

Gode råd. – Hvordan kan en investor prøve å styre sin tendens til irrasjonell adferd?

– Det første poenget er å gjøre seg bevisst sin egen mulige irrasjonalitet. Et annet råd er selvsagt å diversifisere. Jeg tror videre det er viktig å skille institusjonelle investorer og kapitalforvaltere fra andre investorer. Mindre privatinvestorer er verken særlig gode til å plukke enkeltaksjer eller til å time sin investering. Som

gruppe betraktet, tror jeg derfor at småsparere ikke bør prøve å slå markedet, men heller ha en lang tidshorisont og spare jevnlig for eksempel i lavkostfond. Som gruppe betraktet, er institusjonelle investorer flinkere både til å investere i en diversifisert portefølje, og også når det gjelder timing.

Institusjonelle. – Så profesjonelle investorer er ikke nødvendigvis utsatt for irrasjonelle påvirkninger?

– Jo, det er de. Profesjonelle investorer og forvaltere er også mennesker. På grunn av erfaring, beslutningsprosesser og sikringsmekanismer vil de likevel ofte klare å unngå de mest åpenbare feil. Skråsikkerhet er trolig den største fallgruven for profesjonelle investorer. Kanskje har de en overdreven tro på sin egen kunnskap nettopp fordi de «har en modell». Kanskje anerkjenner de ikke en gang risikoen de er i ferd med å ta. Et kroneksempel på dette er Long Term Capital Management, som var etablert av nobelprisvinnere i økonomi. Selskapet satset på å utnytte den historiske samvariasjonen mellom ulike aktiva og gearet opp sine posisjoner basert på denne analysen. Da samvariasjonen viste seg å opphøre over en lengre periode, gikk selskapet konkurs.

Bobler. Både private og institusjonelle investorer kan ifølge Odean være utsatt

for påvirkning om at det som går opp, skal fortsette å stige.

– Igjen er teknologiboblen rundt år 2000 et godt eksempel. Vi har også nylig sett det samme i det amerikanske boligmarkedet, hvor alle var overbevist om at stigende boligpriser skulle fortsette å bevege seg oppover. Både privatpersoner, utlånere og investorer gjorde sine beslutninger på denne overbevisningen. Når det snudde, mistet man både tro og håp, og fikk ekstreme utslag den andre veien.

– Et klassisk utslag av å bli påvirket av en overreaksjon?

– Det gjenstår å se. Men hvem er i stand til å bedømme hvorvidt vi nå er inne i en dipp, eller halvveis på vei mot en bunn? I et-tert tid vil det alltid være lett å bedømme, men det vil jo igjen være etterpåklokskap, nok en vanlig påvirkningsfaktor, sier Odean lakonisk.

Markedspsykologi. – Hva med markedets psykologi kontra individets?

– På den ene siden er markedets kollektive psykologi en sum av alles individuelle psykologi. Men investorene er heller ikke identiske. Samtidig kan noen investorer igjen bli ekstra påvirket av retningen på markedet, den såkalte saueflokk effekten.

På slutten av 1990-tallet er det ingen tvil om at markedet gikk for langt og for lenge, hvor optimistene var i flertall og var fullinvestert, mens pessimistene stod på sidelinjen. Det som fort skjer i en slik situasjon, er at man frikobler sammenhengen mellom prisingen av finansielle aktiva og de underliggende økonomiske realiteter, ofte fordi man tror det alltid kommer en ny kjøper etter deg selv.

Muligheter. – Kan innsikt i investorpsykologi også gi nye investeringsmuligheter, for eksempel i dagens urolige marked?

«Forskning viser at mennesker har store problemer med å bedømme og forstå sannsynligheter. Vi griper derfor til lett tilgjengelig informasjon.»

– Vi lever i en emosjonell tid, så tidspunktet er kanskje ikke riktig for å ta de store beslutningene, selv om passivitet også kan være en farlig påvirkning. Profesjonelle investorer vil kunne nyttiggjøre seg disse psykologiske mekanismene, ved å ta posisjoner i et imperfekt marked. Men det vil være en mulighet som inkluderer en risiko, sier Odean, som har ett råd til slutt:

– Den virkelig profesjonelle investoren er sannsynligvis den som kan si at han eller hun var smart. Men også litt heldig.