



Andreas Bomann-Larsen, Gabler.

PORTEFØLJEFOKUS: Legendariske Benjamin Graham har sagt at det er to ting man må mestre for å bli en god investor; verdsettelse og psykologi. Det er mye fokus på verdsettelse i finansmarkedet, men langt mindre fokus på psykologi. Psykologiske bias'er påvirker imidlertid både ledelse, analytikere og investorer i svært stor grad.

Psykologiens effekt på finansmarkedet

I 2002 fikk Daniel Kahneman og Amos Tversky nobelprisen i økonomi for sine studier innen adferdsfinans. De viste hvordan ulike psykologiske bias'er påvirker finansmarkedet (en bias er en predisposisjon til fordel for en reaksjonsmåte). Deres studier var et meget nyttig supplement til den klassiske finansteorien, som var mest fokusert på avanserte matematiske modeller. At psykologi har stor påvirkning på finansmarkedene var for så vidt ikke noe nytt. Dette var noe som professor Ben Graham ved Columbia University (mest kjent som læremesteren til Warren Buffett) hadde påpekt i sin litteratur 70 år tidligere.

Det er en rekke psykologiske bias'er som vi mennesker kan bli "utsatt for" i beslutningstagning. De mest kjente er: *anchoring*, *the halo effect*, *survivorship bias*, *confirmation bias*, *authority bias*, *overconfidence* og *group thinking*.

I finansmarkedet er tre av de viktigste aktørene bedriftsledelse, analytikere og investorer. Nedenfor er de psykologiske bias'ene som disse gruppene er mest utsatt for redegjort for nærmere.

1) Bedriftsledelsen

For å komme på toppen av hierarkiet av en bedrift må man ofte være optimistisk og entusiastisk, være god på "*corporate politics*" og kunne vise til sterke resultater (ofte i form av salgstall og vekst). Dette fører ofte til

at ledelsen i mange bedrifter er spesielt utsatt for *over-confidence* og "over-optimisme". De psykologiske bias'ene her er spesielt risikable dersom selskapet har lett tilgjengelighet på kapital. Prinsipal/agent-modellen som er velkjent for de fleste økonomer kan også spille inn her, som kan medføre at ledelsen fokuserer mer på egoistiske mål enn hva som gavner selskapet. Det er velkjent at mange CEO'er kan være opptatt av å bygge sine egne «imperier» som kan booste deres ego, men ikke nødvendigvis er det beste for selskapet, eierne eller samfunnet. I sum kan kombinasjonen av disse psykologiske bias'ene og egoistiske motiver som ikke er i tråd med prinsipalens (eierens) mål bli en farlig cocktail.

2) Analytikere

Analytikerne er utsatt for såkalte *forecast bias*. Det kan for eksempel innebære at analytikerne har en tendens til å gruppere selskaper i ulike sektorer/sub-sektorer og anvende tilsvarende verdsettingsmultipler for selskaper i samme sektor. Men det kan være grunner til at et selskap som blir gruppert i en sektor kan være svært forskjellig fra de andre selskapene i den aktuelle sektoren. Analytikerne kan vite om denne forskjellen, men ikke være villig til å ta dette inn over seg, bevisst (fordi det medfører mye ekstraarbeid) eller ubevisst (fordi de er "fanget" av en psykologisk bias). Videre har analytikerne en sterk tendens til å projeksjonere historien når de lager

prediksjoner om fremtiden. Spesielt blir dette feil når et selskap gjennomgår en forandring. Ofte får ikke analytikerne med seg slike forandringer i kultur, strategi etc. eller er ikke villig til å ta dette fullt innover seg i sine analyser. I tillegg er det en del prinsipal/agent-modellproblematikk som slår inn. For eksempel at mange meglerhus vil være forsiktig med å komme med en salgsanbefaling dersom de ser mulighetene for et stort rådgivningsoppdrag bak neste sving.

3) Investorer

Investorene er utsatt for mange av de samme bias'ene som analytikerne, men i tillegg er de spesielt utsatt for *anchoring*. Anchoring innebærer at det som er utgangspunktet ofte har en svært stor effekt på hvordan en situasjon blir vurdert. Dersom et selskap har vært dårlig drevet, vil investorer kunne se på selskapet som «dårlig» i lang tid selv om selskapet har blitt betydelig endret i mellomtiden.

Vi blir aldri kvitt våre psykologiske bias'er helt. Slik er vår hjerne utformet over tusenvis av år og vi blir aldri helt "rasjonelle beslutningsmaskiner" (og vi vil kanskje ikke bli det heller). Men ved å være bevisst på de ulike bias'ene kan vi minimere våre feilbeslutninger og bli bedre beslutningstagere i finansmarkedet - og i livet ellers.