

Fakultet for økonomi og samfunnsvitenskap

Ane Jemblie Monssen

Masteroppgave

Verdsettelsesrabattens evne til å stimulere kapital til næringslivet

Introducing valuation discount on shares to reduced property investments

Master i offentlig styring og ledelse (MPA), 120 stp.

2020

Forord

Med denne masteroppgaven avsluttes en lang og innholdsrik studietilværelse. Årene som MPA-student ved Høgskolen i Innlandet har vært utrolig lærerike. Jeg har tilegnet meg mye ny kunnskap og samtidig fått gleden av nye vennskap og bekjentskap.

Arbeidet med denne masteroppgaven har vært krevende og utfordrende, men samtidig veldig spennende. Jeg har fått fordype meg fritt i et tema av interesse og takker instituttet for oppmuntring i mitt valg. Jeg vil takke min veileder Mary Ann Stamsø for hennes interesse og bidrag til oppgaven, gode råd og konstruktiv kritikk underveis. Samtidig takker jeg alle respondentene som stilte opp og gjorde denne oppgaven mulig.

Videre vil jeg takke Malin Ek Bråtene som har vært min medstudent i syv år. Uten hennes inspirasjon og motivasjon ville neppe denne oppgaven eller graden blitt til. Hennes bidrag og støtte i en travel hverdag har vært uvurderlig.

Til slutt vil jeg takke min samboer Simen for hans hjelp, støtte og oppmuntring.

Jeg tar fullt ansvar for innhold og eventuelle feil og mangler i denne masteroppgaven.

Oslo, 25.02.2020

Ane Jemblie Monssen

Innholdsfortegnelse

NORSK SAMMENDRAG	5
ENGELSK SAMMENDRAG (ABSTRACT).....	6
1. INTRODUKSJON.....	7
1.1 OPPGAVENS TEMA OG PROBLEMSTILLING	7
1.2 BAKGRUNN FOR VALG AV PROBLEMSTILLING	10
1.3 AVGRENSNING OG OPPBYGGING	12
2. TEORI.....	14
2.1 BAKGRUNN FOR VALG AV TEORI.....	14
2.2 INVESTERINGSTEORI	16
2.2.1 <i>Fear of Missing Out</i>	17
2.2.2 <i>The Greater Fool Theory</i>	18
2.3 RASJONELL AKTØR-TEORI.....	20
2.4 ATFERDSANALYSE	22
2.5 BEGRENSET RASJONALITET OG KOGNITIV BIAS	23
2.6 OPERASJONALISERING AV HYPOTESENE	25
3. METODE.....	27
3.1 FORSKNINGSDESIGN.....	27
3.2 KVANTITATIVE DATA.....	30
3.3 KVALITATIVE DATA	31
3.3.1 <i>Dokumentanalyse</i>	32
3.3.2 <i>Dybdeintervju</i>	33
3.3.3 <i>Valg av informanter</i>	34
3.3.4 <i>Gjennomføring av intervju</i>	35
3.4 BEARBEIDELSE AV DATA.....	36

3.5	OPPGAVENS VALIDITET OG RELIABILITET	37
3.5.1	<i>Validitet</i>	37
3.5.2	<i>Reliabilitet</i>	40
3.5.3	<i>Generaliserbarhet</i>	41
3.6	MIN ROLLE SOM FORSKER	42
4.	FORMUESSKATT	44
4.1	HVORDAN FUNGERER FORMUESSKATTEN?	46
4.2	VERDSETTELSESRABATTEN	47
4.2.1	<i>Aksjer, aksjefond og aksjesparekonto</i>	47
4.2.2	<i>Bolig som investeringsobjekt i det historisk perspektiv</i>	48
4.2.2.1	Verdsettelse av sekundærbolig	52
4.2.2.2	Markedsverdi versus ligningsverdi	53
4.3	GJELD OG GIRING	54
5.	ANALYSE	57
5.1	SEKUNDÆRBOLIGMARKEDET I OSLO	57
5.2	AKSJER OG AKSJEFOND	60
5.3	KVALITATIV ANALYSE	65
5.4	OPPSUMMERING	77
6.	AVSLUTNING	78
	LITTERATURLISTE	81
	APPENDIKS 1	90
	APPENDIKS 2	92
	APPENDIKS 3	94
	APPENDIKS 4	96
	APPENDIKS 5	97

Norsk sammendrag

I 2017 innførte myndighetene en verdsettelsesrabatt på aksjer og aksjefond. Et av formålene med verdsettelsesrabatten var at den skulle bidra til å stimulere kapital til næringslivet og dempe skattefavorisering av bolig. Myndighetene innfører skatter og verdsettelsesrabatter på aktivaklasser for å styre landets økonomi og gi insentiv til de som investerer.

I denne oppgaven forsøker vi å finne ut om det har skjedd noen endring etter at verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført. To hypoteser blir presentert på bakgrunn av teori som kan forklare om en slik endring har skjedd. I analysen bearbeides først kvantitative data i årene før og etter innførsel av rabatten for å undersøke om det har skjedd noen endring i aktivaklassene; sekundærbolig, aksje og aksjefond. Videre bearbeides kvalitative data, hvor jeg intervjuer informasjonsrike privatpersoner og fagpersoner innen tema.

Oppgaven ønsker å finne svar på om privatpersoner tar hensyn til skatt og verdsettelsesrabatter når de investerer kapital. Ved å analysere både kvantitative og kvalitative data indikerer mine funn at verdsettelsesrabatten har i liten, til ingen grad, hatt innvirkning på hvordan privatpersoner investerer kapital. Funnene peker på at verdsettelsesrabatter og skatteregler generelt ikke styrer hvor privatpersoner investerer kapital.

Mine funn tyder på at når privatpersoner tar beslutning om å investere, styres de av tidligere erfaringer, satisfisering av alternativer og er generelt mer opptatt av avkastningskrav. Det vil si at insentiver som skattemyndighetene innfører, ikke nødvendigvis vil dempe investeringsviljen hos privatpersoner.

Engelsk sammendrag (abstract)

In 2017, the Norwegian authorities introduced a valuation discount on shares and mutual funds. One of the main tasks of the valuation discount was to help stimulate capital for businesses and curb investments on housing. The Norwegian authorities often introduce valuation discounts for asset classes when they need to govern and steer the country's economy in a certain direction.

This master's thesis seeks to find out if there has been any change after the valuation discount was introduced. Two hypotheses are presented on the basis of theory that can explain whether such a change has occurred. In the analysis, I process quantitative data in the years before and after the introduction of the incentive, to see if there has been any change in the asset classes; secondary housing (for rental or investment purposes), shares and mutual funds. Further, I process qualitative data, in which I interview individuals with investments in the different asset classes and professionals that work in the field.

The thesis is seeking to find answers on whether or not private individuals take tax and valuation discount into consideration when investing capital. Both the quantitative and the qualitative data that are presented, indicate that the valuation discount that was introduced by the Norwegian government, has had little, to no effect on how private individuals invest their funds.

My findings imply that individuals make investment decisions based on past experience, satisficing alternatives and are generally more concerned about capital returns. This means that incentives introduced by the tax authorities will not necessarily dampen the willingness of individuals to invest in certain asset classes.

1. INTRODUKSJON

1.1 Oppgavens tema og problemstilling

Bolig har lenge vært et yndet og tilrettelagt sted å investere for privatpersoner i Norge, gjerne da som primærbolig. De skattemessige reglene for boligkjøp er kanskje mer opplyst for gjennomsnittsnordmannen ettersom vi har blitt fortalt at det er mer gunstig å eie enn å leie, i hvert fall så lenge man skal bo i leiligheten. Prisstigningen på bolig har vært markant de siste årene. Eiendom Norge sin boligprisstatistikk viser at boligprisene i Norge har økt med 165% siden januar 2013 (Eiendom Norge, u.å.). Lav realrente over tid, økte disponible realinntekter, fordelaktig beskatning, vekst i befolkningen, lav arbeidsledighet og færre personer per husholdning har gjort til at etterspørselen etter bolig har vært langt større enn tilbudet (Statistisk Sentralbyrå, 2019a). Høye boligpriser over tid har bidratt til at flere personer har fått store verdier i bolig, noe som har ført til økt gjeld. Norge ligger i verdenstoppen med tanke på husholdningenes gjeld, noe som er en stor samfunnsmessig utfordring (Finanstilsynet, 2019b, s. 2).

Markedsverdien på en del boliger i sentrale strøk har økt langt mer enn den generelle prisstigning i samfunnet. I en periode skulle alle inn på boligmarkedet og de som klarte det tjente godt på avkastningen bare ved å sove i leiligheten. Spesielt merket man et opphetet boligmarked i Oslo. I 2014 var kvadratmeterprisen på 33 775 kroner mens den fire år senere lå på 40 498 kroner (Eiendom Norge, u.å.). Med omkring 20% avkastning på fire år og et boligmarked med stadig stigende priser virket boligmarkedet som den beste investeringen for privatpersoner som satt med ekstra kapital. De siste årenes oppgang i boligpriser kan delvis forklares med investeringsteorien "Fear of Missing Out" (FOMO). Dette kan oversettes med at man er redd for å være den eneste som går glipp av gevinst ved å sitte på gjerdet. Tendenser på FOMO ser man spesielt når pengemengden øker fort, formuer skapes og man kaster seg inn fordi man er redd for å gå glipp av avkastningen som alle andre har fått (Pedersen, 2019).

De økte prisene har gitt opphav til økt mediefokus på boligmarkedet de siste årene, med overskrifter om utopiske kvadratmeterpriser og om en boligprisvekst som ingen ende vil ta. Eksempler er Nordlys sin sak: "Boligeiere kan ha tjent like mye i året på å eie bolig som på å

jobbe" (Fyen, 2017) og Finansavisens oppslag: "29-åringen tjener mer på oppussing enn jobben" (Hvamstad, 2015).

Inntrykk man fikk fra media og samfunnet generelt var at flere kjøpte seg sekundærbolig (ekstra boenhet for utleie) som investeringsobjekt og dreide seg bort fra andre investeringsaktiva som aksjer og aksjefond.

Regjeringen gjør stadig flere tiltak for å forhindre boligprisvekst, som for eksempel ved innføring av skatter, gjeldsbegrensinger, forskrifter, samt å endre verdsettelsesrabatter og bankenes frihet. I 2015 innførte regjeringen boliglånsforskriften som fremdeles gjelder i dag. Boliglånsforskriften er et politiske virkemiddel som gav nye regler for innstramming på lån. For sekundærboligkjøp i Oslo ble egenkapitalkravet skjerpet til 40%, mot tidligere 15% (Finansdepartementet, 2018a, § 5).

I 2017 dannet den nye regjeringen Jeløy-plattformen og innførte med det en ny verdsettelsesrabatt på aksjer. Verdsettelsesrabatter innebærer at man får en reduksjon i formuesverdi, og gis ofte på eiendeler som bolig- og næringseiendom, aksjer og driftsmidler (Skatteetaten, u.å.-e). Målet var at verdsettelsesrabatten i en treårsperiode skulle stige fra 10 til 25 prosent. Dermed kunne man undre seg over om kjøp av sekundærbolig var blitt så normalt at flere insentiver måtte innføres for å dempe investeringene.

Fra Proposisjon til Stortinget om skatter, avgifter og toll 2017 kan vi lese følgende:

Verdsettingsrabatten for aksjer og driftsmidler som foreslås, vil komme norske eiere til gode. Når hele rabatten på 20 pst. er faset inn fra 2018, vil det være lik rabatt for næringsvirksomhet, herunder næringseiendom, og sekundærbolig. Verdsettingsrabatten vil også dempe skattefavouriseringen av primærbolig relativt til næringsvirksomhet og gjøre det mer lønnsomt å kanalisere privat sparing til investeringer i næringsvirksomhet. (Finansdepartementet, 2016, s. 69).

Politikken ble videreført og rabatten steg i årene 2018 og 2019. Fra Proposisjon til statsbudsjettet i 2019 kunne vi lese:

I 2017 ble det innført en verdsettelsesrabatt for aksjer og driftsmidler og tilordnet gjeld. Rabatten er 20 pst. i 2018. Dette er i tråd med enigheten om en skattereform på Stortinget. Jeløya-plattformen tar til orde for å redusere formuesskatten ved å øke denne rabatten ytterligere og å øke bunnfradraget. Regjeringen foreslår å øke verdsettelsesrabatten for aksjer og driftsmidler og tilordnet gjeld til 25 pst. og å øke bunnfradraget til 1,5 mill. kroner (3 mill. kroner for ektepar).... Samtidig er formuesverdi som andel av beregnet markedsverdi for næringseiendom og sekundærbolig økt fra 50 pst. til henholdsvis 80 pst. og 90 pst. (Finansdepartementet, 2018b, kap. 4).

Ifølge regjeringen vil “skjev verdsettelse av ulike formueskomponenter vri investeringene bort fra næringsvirksomhet og over til bolig” (Finansdepartementet, 2017, avsn. 2). Når verdsettelsesrabatten for aksjer ble innført i 2017 skulle den komme norske eiere til gode og gjøre det mer lønnsomt å lede privat sparing til investeringen i næringsvirksomhet. Samtidig skulle den dempe skattefavoriseringen av boliginvesteringer relatert til næringsvirksomhet og sekundærboliger (Finansdepartementet, 2018b). Regjeringen er her inne på temaet i min problemstilling som er skattefavorisering av bolig.

Verdsettelsesrabatt har i praksis ingen virkning så lenge man ikke har formue, men så lenge vi har formuesskatt i Norge er verdsettelsesrabatten et insentiv til at noen investeringsobjekter er skattemessig mer gunstig å investere i enn andre. Dagens boligpolitikk har ført til massive investeringer utover boligbehovet, spesielt i Oslo hvor mange privatpersoner investerer i sekundærboliger. Den økte etterspørselen etter bolig som investeringsobjekt bidrar til økte boligpriser, som igjen er en utfordring for unge som skal etablere seg på boligmarkedet i dag (Revfem, 2019).

Bolig har hatt en særskilt beskatning og har også over en lengre periode hatt en særegen verdsettelsesrabatt, både når det gjelder primærbolig og sekundærbolig. Regjeringen har som nevnt gjort visse grep de siste årene for å skattlegge unødvendige boliginvesteringer hardere. Denne oppgaven ønsker å bidra til mer kunnskap om regjeringens inngripen i

skattepolitikken rundt innføring av verdsettelsesrabatten, for å se om den har hatt noen effekt på å motvirke investering i bolig til fordel for å stimulere til aksjesparing.

Det er på bakgrunn av denne nye verdsettelsesrabatten på aksjer jeg har valgt min problemstilling;

Har det skjedd endringer i investering av sekundærbolig etter at verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført?

Jeg anser problemstillingen som høyst relevant da den retter søkelyset mot interessante forhold i samfunnet, samt kan videreføres i andre studier på en meningsfull måte.

1.2 Bakgrunn for valg av problemstilling

Siden boligprisene har økt kraftig de siste årene har mange privatpersoner opplevd stor verdiøkning på sin primærbolig. Noen har solgt og sitter igjen med formue i form av ekstra kapital, mens andre har gått over til såkalte rammelån, som vil si at de får en kreditt som kan brukes fritt. Eksempler på bruk av slik kreditt kan være oppussing, sekundærboligkjøp, aksjekjøp eller forbruk. Vi finner også eksempler på folk som har brukt kapitalen for å kjøpe seg boligkontrakter på et nybygg frem i tid, eller for “flipping”. “Flipping” vil si at man videreselger kontrakten uten å ha bodd i leiligheten, men tjener på prisstigningen ved å sitte på kontrakten over noen år. Dette gjelder spesielt nybygde leiligheter hvor man kjøper en kontrakt frem i tid (Akerbæk et al, 2017).

Selv oppfattet jeg at mange rundt meg ønsket å investere i en sekundærbolig med den ekstra kapitalen de hadde fått av prisoppgangen på sin primærbolig. For meg virket ikke det å investere i bolig utelukkende som en god idé, da det ofte er store transaksjonskostnader bundet til bolig, samt at de ikke er likvide. I tillegg hadde myndighetene i en periode endret verdsettelsesrabatten på sekundærboliger slik at de ble mindre gunstig. Selv med den

endringen, virket det ikke som om det var nok insentiv for å dempe veksten. Tall fra 2019 viser blant annet at 38% av boligene på Frogner i Oslo er sekundærboliger (Samfunnsøkonomisk Analyse, 2019, s. 17).

Det å investere i en sekundærbolig virker også som et lite gunstig alternativ for samfunnet og økonomien i Norge, da det ikke er andre enn eiendomsmegler, banken og kanskje eieren av boligen som eventuelt vil ha noen fordel av investeringen. Således kan investering i sekundærbolig virke som et lite tilfredsstillende sted å investere penger, da det ikke er et positivt bidrag til verdiskapning i samfunnet, men tjener kun de få som er involvert. Investering i bolig blir sett på som død kapital, da disse investeringene ikke genererer arbeidsplasser, inntekt for andre eller noen reell verdiskapning i samfunnet. Investeringer i aksjer derimot, er investeringer gjort i en bedrift og i menneskene som jobber der. Aksjer har tradisjonelt blitt sett på som den mest lukrative form for investering over tid, og jeg lurte derfor på om investering i sekundærbolig nå hadde fått en økt popularitet på grunn av oppmerksomheten fra media og samfunnet generelt.

For å finne ut mer om aktivaklassene sekundærbolig og aksjer og hvorfor vi velger å investere som vi gjør, både avkastnings- og skattemessig, må man ta en nærmere titt på vårt skattesystem. Illikviditet og skatt kan gjøre det u hensiktsmessig å investere i visse aktivaklasser sier Mjøhus (2010, s. 90). Skattesystemet legger på mange måter opp insentiver og rabatter basert på at vi i utgangspunktet er rasjonelle individer. Det vil si at vi burde plassere kapital der det er økonomisk mest gunstig og hvor pengene er best optimalisert, enten det er i form av avkastning eller skattebesparelser.

Min egen nysgjerrighet på myndighetenes stadige aktive endringer av verdsettelse på forskjellige formuesobjekter, fikk meg til å ville undersøke om vi faktisk tok til oss skattefavoriseringen av ulike aktiva. Formålet med denne oppgaven er derfor å finne ut om verdsettelsesrabatten har fungert i den grad flere privatpersoner i Norge nå investerer i aksjer enn sekundærbolig. Oppgaven ønsker å undersøke om privatpersoner bevisst investerer ut fra skattemessige hensyn eller om det er andre faktorer som påvirker beslutningen. Jeg søker å finne svar på dette ved bruk av rasjonell aktør-teori og andre typer beslutningsteorier.

Mine egne undersøkelser på temaet viser at ingen har undersøkt verdsettelsesrabatten som ble innført i 2017. Det finnes derimot masteroppgaver som tar for seg investeringer i

sekundærbolig, som Salveson og Berntzen (2016) sin masteroppgave hvor de går inn på boliginvesteringen utover boligbehovet som spesielt berører privatpersoners investering i sekundærboliger. Vi finner også Ridderholt (2017) sin oppgave som studerer boliglånsforskriften sin effekt på sekundærboliger i Oslo.

Lerøy og Haaland skrev i 2012 en investeringsanalyse om lønnsomheten mellom boliginvestering versus aksjeinvestering. Aksje- og fondsbanken Nordnet har gjort en lignende analyse sammen med Ola Grytten, professor i økonomisk historie ved Norges Handelshøyskole (Winther, 2019). Oppgaven til Lerøy og Haaland og analysen til Nordnet går gjennom historiske tidsepoker og sammenligner de to investeringsalternativene for å se hvem som har gitt best avkastning over tid. Både oppgaven og analysen er i stor grad opptatt av rene avkastninger og det virker å være svært vanskelig å avgjøre hvem som er best. De to analysene kommer til forskjellige konklusjon, men innhenter også data fra forskjellige historiske tidsepoker. Vi kan derfor konkludere med at avkastningen til de to aktivaklassene periodevis ses på som like gunstige.

Jeg mener min problemstilling i stor grad skiller seg fra de som allerede finnes på feltet, ved å se på om skattepolitikk påvirker investeringsvalg til privatpersoner. Oppgaven ønsker å få et innblikk i privatpersoners atferd rundt investeringer og om disse styres av de insentivene samfunnet skaper.

1.3 Avgrensning og oppbygging

I denne oppgaven har jeg satt visse rammer for hva som skal undersøkes. Dette er for å avgrense omfanget av oppgaven og for å tilføre den dybde. Tema er forholdsvis stort og det er lett å favne over for mye, spesielt når det kommer til emner som skatt, aksjer og bolig.

For å begrense oppgavens problemstilling har jeg valgt å fokusere på sekundærboliger i Oslo. Ambita og Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF) sier at det er stor geografisk variasjon i sekundærboligandelen og vi finner klart flest boliger i Oslo som fungerer som sekundærbolig (Samfunnsøkonomisk Analyse, 2019, s. 18). Oslo har hatt en sterkere prisstigning enn resten

av landet siden 2003 og det føles derfor naturlig å bruke Oslo som standard for å måle denne variabelen (Eiendom Norge, u.å.). Sekundærboliger ellers i landet brukes også ofte som fritidsboliger og i tilfeller finner vi at de er feilregistrerte som sekundærbolig i stedet for fritidsbolig eller er ubebodde/fracflyttede hus (Samfunnsøkonomisk Analyse, 2019, s. 18).

En annen faktor jeg ikke kommer til å ta med i denne oppgaven er eiendomsskatt. Eiendomsskatt oppfattes som en særskatt på boligforbruk og beskattes etter eiendom og ikke etter person. I de kommunene der den benyttes skal den motvirke skattefordelen som selveiere får via inntekts- og formuesskatten (NOU 2002:2, s. 47). Da eiendomsskatt er en studie for seg selv med tanke på forskjellige bunnfradrag, promillesatser og dens påvirkning, har man valgt å se bort fra eiendomsskatten på denne oppgaven. Samtidig erkjenner jeg at den kan være av betydning for de som vurderer å kjøpe sekundærbolig, spesielt siden byrådet ønsker også å innføre en særskilt eiendomsskatt på sekundærboliger i Oslo-området (Oslo byråd, 2019).

Avgrensningen er også gjort på målingen av aksjer. Utgangspunktet er at aksjene enten de er enkeltaksjer eller i et aksjefond er i børsnoterte selskaper som kan kjøpes gjennom en bank eller megler og handles på Oslo Børs. Dette er den mest hensiktsmessige og beste måleindikatoren for å si noe om forholdet mellom privatpersoner og aksjeinvesteringer.

Oppgaven starter med å forklare det teoretiske rammeverket som er brukt for å svare på problemstillingen. Beslutnings- og investeringsteori blir brukt for å finne forklaring på de fenomen som forskes på.

Under metodekapittelet argumenterer jeg for bruk av triangulering, som vil si en kombinasjon av både kvantitativ og kvalitativ metode. Videre i oppgaven forklares bakgrunnsinformasjon om formuesskatten og verdsettelsesrabatten - hva de er, hvorfor de ble innført og hvem de påvirker. Dette for å belyse hvilke formuesobjekter som har verdsettelsesrabatt og hvordan disse fungerer i praksis. Det er også flere eksterne faktorer som kommer inn under oppgavens hovedtema. Oppgaven berører derfor også emnene gjeld og rentefradrag. Disse faktorene vil ikke være med i mine beregninger, men må belyses da de har påvirkning på det totale bildet.

Til slutt i oppgaven kommer analyse og konklusjon. Først presenteres mine funn, før disse forklares på bakgrunn av teoriene som har blitt presentert.

2. TEORI

I dette kapitlet presenteres det teoretiske rammeverket som blir brukt i oppgaven. En teori kan defineres som et relativt systematisk sett av forestillinger om sammenhenger mellom ulike fenomen. Utgangspunktet er at en teori brukes som verktøy for å forstå empiriske fenomener (Roness, 1997, s. 11).

Kort oppsummert tar teoridelen for seg rasjonell aktør-teori om det økonomiske rasjonelle mennesket og andre beslutningsteorier. Oppgaven vil ikke gi noen direkte fasitsvar, men belyser teorier som kan bidra til å antyde om verdsettelsesrabatten som ble innført fra regjeringens sin side har hatt noen effekt på privatpersoners investeringsvalg.

Siden oppgaven i sin helhet dreier seg om investeringer gjort av privatpersoner er det naturlig å se på investeringsteorier som ligger nær vår menneskelige natur og som kan ses og oppleves i markedet, selv om en ikke er aktive finansfolk eller har direkte kunnskap rundt finansfaget. Teoriene det her tas utgangspunkt i er “Fear of Missing Out” (FOMO) og “The Greater Fool Theory” (TGFT). Begge investeringsteoriene mener jeg er gode teorier som kan belyse problemstillingen da de angår oss i det daglige og kan brukes på flere relevante områder. Teoriene kan brukes bevisst eller ubevisst og sier oss noe om hvorvidt aktørene er rasjonelle eller ikke.

2.1 Bakgrunn for valg av teori

Siden det kapitalistiske systemet er godt etablert og sosialisert inn i samfunnet, gir det opphav til ny motivasjon hos aktører. Det er i et slikt økonomisk system helt legitimt å ha til hensikt å tjene penger og legge seg opp kapital. Man kan derfor gi årsaksforklaringer på hvorfor en bestemt motivasjon oppstår. Skal man derimot forklare den enkelte aktørs handlemåter innenfor systemet må vi se på deres hensikt. Det er da vi bruker formålsforklaringer, som

knytter sammen en aktørs måte å tenke og resonnere på sammen med deres faktiske atferd (Gilje & Grimen, 1993, s. 168).

Teoretiske modeller tilsier at vi alltid skal være rasjonelle, som vil si at om vi sparer penger ved å velge vare A fremfor vare B, burde vi velge vare A, gitt at disse har lik funksjon. Faktum er at det ikke alltid er tilfelle, selv om det i realiteten ikke skal være noen tvil. Myndighetene bruker skatter og avgifter for å styre samfunnet. Ved å aktivt bruke skatt- og avgiftspolitikken kan man styre økonomien og samfunnet slik man ønsker det politisk. Ønsker man at det skal bli mindre mennesker i Norge som drikker brus og spiser godteri, innfører man sukkeravgift. Vil man ha flere elektriske biler, innfører man fri moms på slike biler. Ønsker man å stramme inn på boliginvesteringer og stimulere til økt sparing i aksjer, er aksjerabatt et virkemiddel. Spørsmålet er om vi som skal styres, faktisk lar oss styres. Sandlie og Sørvoll (2017) mener myndighetene har blitt mer avhengige av å overbevise markedsaktører med gode argumenter og insentiver når de ønsker endringer i boligsektoren.

Folk flest stoler på egne vaner. Skal de endre atferd må de overbevises om at dette er hensiktsmessig. Når de stilles overfor nye ideer eller løsninger der kostnadene knyttet til å endre atferd anses for store eller for usikre, så foretrekker folk flest å fortsette med eksisterende og utprøvde løsninger. Dette innebærer i denne sammenheng at forsøk på å innføre ny politikk og nye arbeidsmetoder vil møte motstand og kreve overbevisende argumentasjon. Historisk betingede regler, normer og prosedyrer i den etablerte boligpolitikken kan for eksempel bidra til å strukturere oppfatningene av hva som er mulig med hensyn til politisk endring og delvis begrense viljen til endring. Ettersom mange aktører har etablerte interesser i boligsektoren, vil noen aktører kunne motsette seg omfattende endringer eller finne det minst risikofyllt å fortsette å forfølge de strategiene de har lyktes med tidligere. (Sandlie og Sørvoll, 2017, s. 48).

Vårt økonomiske behov blir definert som forskjellen mellom målet vårt og våre tilgjengelige ressurser. Økonomisk teori sier at målet vårt er et stabilt konsum over livsløpet (Døskeland, 2014, s.16). Vi ønsker at konsumet vårt skal være høyest mulig og ikke ha noen brå endringer. Samtidig vet vi at arbeidsinntekten vår øker frem til vi blir pensjonister. Uten finansmarkedet

for å investere penger måtte vi ha brukt det vi tjener, verken mer eller mindre, men markedet gjør at vi kan omgjøre variabel inntekt til et jevnere konsum.

Finansmarkedet kan dermed hjelpe oss til å *spare*; flytte kapital fra i dag, frem til fremtiden, *låne*; flytte kapital fra fremtiden til i dag, samt *risikostyring*; sikre seg mot brå endringer i konsum. Med et finansmarked har vi altså mulighet til å spare vår overskuddskapital og bruke den når vi trenger å bruke den (Døskeland, 2014, s.16). Det finnes mange eksempler på at privatpersoner ikke bruker markedet på best mulig måte. Det er altså forskjell mellom rasjonell teori og faktisk atferd (Døskeland, 2014, s. 22).

På bakgrunn av dette presenteres rasjonell aktør-teori og analyse av atferd sammen med forskjellige beslutningsteorier. I utgangspunktet kan det hende aktørene er rasjonelle, men ikke rasjonelle etter premisser satt av skatteinsentiver.

2.2 Investeringsteori

Investeringsteorier kan i utgangspunktet gjelde for både aksje- og sekundærboligkjøp. I aksjemarkedet har vi for eksempel teorien om en diversifisert portefølje. Enkelt forklart betyr det at man ikke skal legge alle eggene i én kurv, men spre eggene i flere kurver, slik at om kurvene beveger seg ulikt vil man unngå å være utsatt for stor risiko (Døskeland, 2014, s. 156). Dette kan være aksjer som berører forskjellige industrier og markeder, eller eiendeler i forskjellige aktiva. For å oppnå en best mulig portefølje burde man benytte seg av teknikker som skal maksimere avkastningen og minimere risikoen.

Det er i hovedsak to måter å investere i aksjer på som privatpersoner. Enten kjøper man enkeltaksjer eller så kjøper man aksjefond (Døskeland, 2014, s. 89). Det å eie og kjøpe aksjer har ofte vært korrelert med større formue, hvor vi har sett at de som eier enkeltaksjer gjerne er mer formuende personer, mens det er flere av oss som eier aksjefond (Døskeland, 2014, s. 229).

Når vi skal velge hvordan vi skal investere kapital handler det som oftest om porteføljevalg,

og vi må gjøre en avveining mellom risiko og forventet avkastning for å finne den beste porteføljen av eiendeler og forpliktelser. Alle har forskjellige behov når det kommer til preferanser og risikotoleranse, så en slik portefølje vil ofte se forskjellig ut fra person til person. Det samme vil tidshorizonten på investeringene. Det bestemmes ikke av en bestemt modell eller teori. Som privatpersoner vil våre investeringer ofte være preget av psykologi og risikotoleranse (Mjølhus, 2010, s. 95). Risiko er helt sentralt i enhver investeringsstrategi, fordi risiko er selve gasspedalen i finansmarkedene. Ønsker man å komme fort til rikdom må man gi gass, men faren er også stor for at man ender utenfor stupet og velger en for stor andel risikable investeringer i porteføljen. Om vi er risikoaverse eller risikovillige avhenger av vår livssyklus, altså om vi er tidlig eller sent i arbeidskarrieren, eller om vi har mye eller lite penger til overs etter vårt konsum (Døskeland, 2014). Risiko spiller også inn om man ønsker å belåne mye (Mjølhus, 2010, s. 89). Vi kommer tilbake til gjeld og giring i kapittel 4.

2.2.1 Fear of Missing Out

“Fear of Missing Out”, eller FOMO som det ofte blir forkortet til, er en relativ kjent investeringsteori, men brukes også i andre sammenhenger. FOMO på norsk betyr at man “er redd for å gå glipp av noe”. Teorien tar utgangspunkt i at folk har en tendens til å hive seg på risikofylte investeringer som et resultat av at man er redd for å gå glipp av “det neste store”. Dette skjer ved at du sitter på gjerdet, mens alle andre rundt deg opplever avkastning og prisstigning (Solgård, 2020).

Selv med informasjon tilgjengelig som sier at man ikke burde plassere penger på en risikabel investering, gjør man det likevel fordi man har stått og sett på en utrolig avkastning fra sidelinjen. Teorien fungerer i praksis fordi vi sammenligner oss med de som er lik oss i samfunnet, enten det er en nabo eller kollega. Kort fortalt vil det si at man ofte gambler på risikofylte investeringer hvor man vet også andre investerer, slik at man unngår å være den eneste som går glipp av “det neste store” (DeMarzo, Kaniel & Kremer, 2007, s. 743).

DeMarzo et. al. (2007) har funnet ut at tradisjonell tankegang om at folk som investerer bare er motivert av å maksimere sin egen rikdom er feil. Når beslutninger tas og blir vurdert spiller

også gruppepress inn. Investeringer som representerer FOMO er ofte risikable investeringer hvor flesteparten går dunken, mens noen få har suksess. FOMO er ofte en forklaring på hvorfor aktivabobler oppstår, fordi den viser til hvordan vi flokker oss til en bestemt investering og gjør prisen overinflatert. Vi så eksempel på dette under Bitcoin-boblen i 2017, hvor prisen på Bitcoin steg fra 4 000 dollar i oktober 2017 til 19 000 dollar i desember samme år (McGlone, 2019).

Selv om vi kjøper en eiendel med fullstendig informasjon om de grunnleggende verdiene kan det fremdeles oppstå store prisavvik og bobletendenser på eiendelen selv om vi jevnlig får påminnelse på den faktiske verdien. Grunnen til dette er fordi bobler ofte skjer og blir opprettholdt når vi kjøper eiendelen basert på trend, prisutvikling eller impuls. Kjøper man basert på egne følelser eller synspunkter blir boblen mer fremtredende og har man ekstra kapital opprettholdes boblen ofte lenger (Gjerstad & Smith, 2009, s. 270).

FOMO-teorien sier at man velger å eie aksjen eller eiendelen selv om man tror den er overpriset. Dette begrunnes med at frykten for å potensielt miste oppgangen til en eiendel som de rundt deg får, overgår frykten av å tape. Den onde spiralen fører ofte til at man investerer mer. For mange er en slik type investeringsstrategi en grei måte å gjøre investeringer på da man vet at om boblen sprekker mister ikke bare du penger, men også de rundt deg (DeMarzo et al, 2007, s. 750).

2.2.2 The Greater Fool Theory

The Greater Fool Theory (TGFT) har tilknytning til FOMO-teorien. Til forskjell fra FOMO sier teorien er at den som investerer ofte kjøper i et overpriset marked med håp om at det finnes en større idiot eller en "greater fool" som vil kjøpe for enda høyere pris.

TGFT som investeringsteori fungerer likt som spillteori – hvor alt går på timing i markedet og den siste kjøperen alltid regner med å finne en ny kjøper som er villig til å betale mer. Boligmarkedet kan være et slikt marked og vi finner også igjen TGFT i en del markeder hvor det lett dannes boble-tendenser som i aksje-, bruktbil-, klokke- og kunstmarkedet. Hjertaker

og Tranøy (2017, s. 36) forklarer tendensene ved at fallet i realinvesteringer og nye forretningsmodeller basert på digitalisering, har redusert tilgangen på gode investeringsprosjekter i realøkonomien. De mener at overskuddskapital derfor plasseres i andre finansielle instrumenter og eksisterende aktiva som har svake ringvirkninger og liten veksteffekt. Når det tilføres mer kapital i disse markedene, får vi inflasjon og spillteorien kan komme til sin rett.

Doblas-Madrid (2012) forklarer at de som bevisst benytter seg av TGFT vet at prisen er høy. De vet at om de klare å selge i riktig tid kan de få en enorm avkastning. Det motsatte vil skje om de ikke klarer å kvitte seg med investeringen. Han mener at vi finner rasjonelle aktører som rir slike bobler og ser muligheter for å tjene penger. Disse kaller han rasjonelle aktører fordi de klarer å selge seg ut. De rasjonelle aktørene selger gjerne når de ser at andre som i stor grad blir styrt av atferd og driver boblene, kommer inn. Det er aktørene som styres av atferd som i stor grad mislykkes og dermed taper penger. Han mener aktørene som er styrt av atferd ofte er overmodige, fordi de ikke betrakter den informasjonen de har tilgjengelig og mener deres informasjon er bedre enn andres. Han mener det som skiller rasjonelle aktører fra de som er styrt av atferd, er at de ser forskjellen på om de er sent eller tidlig ute i en boble. Rasjonelle aktører vil selge seg ut når de har tjent penger og ser en overprising, mens de som er styrt av atferd tror prisen bare vil stige. Vi ser som oftest The Greater Fool-teorien i praksis når vi har bobletendenser i økonomien eller i forskjellige investeringsaktiva. Boblen sprekker som regel når de rasjonelle aktørene trekker seg ut, mens de som er styrt av atferd sitter igjen (Doblas-Madrid, 2012, s. 1845-1847).

Vi så tendenser til TGFT under husboblen i USA som førte til en global finanskriser, under dot.com boblen og under Tulipankrakket, som er en av de mest kjente krisene i nyere tid. Hjertaker og Tranøy (2017, s. 55) beskriver TGFT-teorien i lys av rammeverket for finansielle kriser av Kindleberger og Minsky. Teorien tar utgangspunkt i at folk ser fantastiske investeringsmuligheter og trær er på vei til å vokse i himmelen. Tankegangen er preget av at "vinneren tar alt" og man hiver penger etter forskjellige eiendeler for å få med seg noe av oppgangen. Dette ligner FOMO-teorien, hvor man er redd for å ikke få med seg "det neste store". Den neste fasen er prosyklisk kreditt, en selvforsterkende prosess hvor økende investeringsvilje presser opp prisen på formuesobjekter som igjen øker panteverdien av disse. Når panteverdien øker kan man ta opp mer gjeld og snøballen begynner å rulle. I den tredje fasen snakker man om smitte og spredning, og vi får oppturer og økende kjøpekraft. Fjerde

fase kalles "mania" og optimismen blir hysterisk. Til slutt har spillet gått opp for såkalte idioter som er villige til å gå inn sent på høye priser. Når prisene flater ut har de som kom inn sist problemer, ettersom de er avhengige av fortsatt prisstigning for å kunne refinansiere. De rasjonelle aktører som bruker TGFT som en investeringsteori har da trukket seg ut, fordi de vet at prisstigningen ikke kommer til å vare. Til slutt får vi det som heter Minsky-øyeblikket, hvor de neste stadiene ofte er krakk og krise (Grytten & Hunnes, 2016, s. 39). Dette er fordi at når mange aktører forstår at markedet er overopphetet og nye pengestrømmer stopper opp, snus oppleves av markedet i en negativ retning. Fasen preges av panikk siden alle vil selge for å ikke tape mer. Slik får krakket en selvforsterkende prosess hvor prisen ofte faller i flere runder (Hjertaker & Tranøy, 2017, s. 55).

Fra disse teoriene antar vi at det finnes visse investeringsteorier privatpersoner følger, enten de er rasjonelle aktører eller styres av atferd.

2.3 Rasjonell aktør-teori

I mikroteori finner vi Rational Choice-teori eller teorien om rasjonelle aktører på norsk. Teorien argumenterer for at vi mennesker er effektive og tar rasjonelle avgjørelser på bakgrunn av mål-middel kalkulasjoner (Christensen, Egeberg, Lægneid, Roness & Røvik, 2015, s. 55).

Antagelser om at mennesker er rasjonelle aktører spiller en rolle når vi skal forsøke å forstå deres handlinger og ytringer. For å kunne forstå hva en person sier eller gjør må vi anta at personen også er fornuftig (Gilje & Grimen, 1993, s. 194-195). Å handle rasjonelt betyr at man står i en situasjon der man har valg mellom flere handlingsalternativer og klarer å velge det beste av de foreliggende alternativene. Det å handle rasjonelt er en slags formålsforklaring og bygger på forutsetninger om å finne det beste alternativet. Teorien om rasjonelle valg sier at en aktør bør velge det alternativet som gir størst forventet nytteverdi. For at teorien skal fungere må vi ha et syn som innebærer at vi tror mennesket er et nyttemaksimerende vesen. Når det skal velge alternativer, så vil det handle slik at det forsøker å oppnå mest mulig

forventet nytte av sine handlinger (Gilje & Grimen, 1993, s. 203-204).

Teorien er i stor grad opptatt av hvordan økonomiske ressurser hos enkeltindivider fordeles blant ulike alternativer. Alternativene forutsier potensielle utbytter ved å plassere ressurser, enten penger eller atferd til disse alternativene (Viken, 2013, s. 62). I teorien antar man at rasjonelle aktører søker å maksimere nytten og derfor alltid tar det mest optimale valget. Det er altså tusenvis av problematiske resonnement en aktør må gjennomføre for å leve opp til teorien om det rasjonelle mennesket (Ringstad, 2013).

Den tradisjonelle mikroteorien som går på rasjonell aktør-teori tar i stor grad atferden for gitt. Vi tenker at det rasjonelle mennesket er et egoistisk vesen, som kun er opptatt av å gjøre det bedre for seg selv, og at vi som beslutningstakere har full oversikt over all relevant informasjon. Vi tilegner mennesket en slags ubegrenset kapasitet til å finne det beste resultatet (Ringstad, 2013, s. 25).

For at det skal oppleves som rasjonelt å redusere investeringer i sekundærbolig etter at verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført, forutsettes det at alt annet er likt. Som referert til innledningsvis strides det om hvilke aktivaklasse som har gitt best avkastning gjennom årene, og vi finner at både aksje- og boliginvesteringer periodevis slår hverandre.

Med bakgrunn i rasjonell aktør-teori presenteres følgende hypotese:

H1: Innføringen av verdsettelsesrabatten fra 2017 har ført til nedgang i sekundærboliginvesteringer.

2.4 Atferdsanalyse

Analyse av forbrukeratferd handler om å analysere hvordan man bruker inntekt og oppsparte midler ved kjøp og bruk av varer og tjenester (Viken, 2013, s. 62). I motsetning til rasjonell aktør-teori ser man på eksperimenter og empirisk analyse, og søker å kartlegge hvordan mennesket faktisk er og hvilke valg og konsekvenser de står ovenfor. Grunnlaget kan derfor fremstå som mer verifisert (Ringstad, 2013, s. 25). Ringstad (2013) hevder at man kan dele atferd inn i to elementer. Det ene er studiet av sosiale preferanser og det andre er årsakene til at mennesker i mange tilfeller ikke oppfører seg økonomisk rasjonelt i tradisjonell mikroteoretisk forstand.

Daniel Kahneman har spesielt skrevet mye om det siste elementet og tar for seg sentrale elementer i vår kognitive psykologi. Kahneman mener at vi mennesker har en todeling i vår tankevirksomhet som vi bruker når vi tar beslutninger. Han kaller dette for system 1 og system 2. Der system 1 består av en rask intuitiv del, består system 2 av en reflekterende resonnerende del. Kahneman mener at resonnering er det vi gjør når vi må finne svar på vanskelig ting, som å gange 17 med 258, fyller ut skattemeldingen eller orientere oss på et kart. Intuisjonen vår er ifølge Kahneman, å tenke at du vet, uten å vite hvorfor du gjør det. Mens resonnering på den andre siden er gjort med bevissthet og innsats. Her må vi drive med ressurskrevende tankevirksomhet, i motsetning til intuitive tanker som er mer spontane og kommer ofte uten bevisste søk eller beregning. Observasjoner og undersøkelser viser at de fleste av våre tanker og handlinger er intuitive (Kahneman, 2003, s. 1449).

Atferdsanalyse har vokst seg til et stort forskningsområde og som teoretisk retning er den opptatt av hvordan vi mennesker oppfører oss i forskjellige valgsituasjoner. Selv om uanstrengte tanker er normen, følger hjernen vår noen ganger med selv om vi ikke uttrykker hver forbigående tanke eller handler på hver impuls. Problemet er at vi er late i vår årvåkenhet til de intuitive tankene. Dette fører til at vi ofte tar mange intuitive beslutninger og avgjørelser på bakgrunn av feilaktig informasjon (Kahneman, 2003, s. 1450).

Vår intuitive tankevirksomhet er den vi stoler og lener oss mest på når vi skal bedømme noe raskt. Rask og intuitiv tenkning har store fordeler når man må handle under tidspress og i situasjoner med stor usikkerhet uten all tilgjengelig informasjon. Disse beslutningene er ofte

basert på tommelfingerregler eller mentale beslutningsregler man har lagd for seg selv. Ta for eksempel en fotballspiller som må vurdere hvor han skal sentre ballen på en brøkdel av et sekund, eller en sjåfør som kjører ut til siden når en bil kommer imot. Beslutningsregler og intuitive tanker kan være nyttige, men kan også ofte lede til systematiske feil. Feilene kan komme av at vi overvurderer små sannsynligheter og tilsvarende undervurderer store, eller at vi kanskje siler ut informasjon som ikke passer overens med det bildet vi selv har (Ringstad, 2013, s. 26).

System 1 har sine store styrke i at den forenkler den komplekse virkeligheten vi mennesker lever i og de mange valgene vi må ta i hverdagen. Vi klarer ikke bruke system 2 til de utallige beslutningene vi tar fordi det er umulig å tilegne seg all informasjon, dessuten vet man ikke alltid konsekvensene av beslutningene man tar. Når man tar raske beslutninger bruker man gjerne beslutningsregler som forenkler avgjørelsen. Dette kalles heuristikk, som bygger på våre grunnleggende kognitive ferdigheter. Et eksempel er vår evne til å bedømme likheter mellom objekter og gjenkjenne tidligere opplevelser og hendelser (Ringstad, 2013, s. 27).

Media kan også være en viktig kilde til feilvurdering av sannsynligheter når de gir større oppmerksomhet til sjeldne hendelser en motsatt (Ringstad, 2013, s. 28). Siden vi ikke kan lene oss på system 2 hele tiden, bruker vi ofte mental regnskapsføring der vi setter goder opp mot hverandre for å måle og forenkle (Ringstad, 2013, s. 30). Medias fokus på det gunstige boligmarkedet kan være en slik faktor. Forventninger om boligprisvekst vil i seg selv bidra til høye priser og en selvforsterkende tro til markedet (NOU 2000:2, s. 392). I 2016 trodde 75% av alle nordmenn at boligprisene skulle øke det neste året (Wig, 2016). Når nordmenns forventninger i seg selv kan indikere hvordan boligprisutviklingen reelt sett blir, forstår man at boligmarkedet i stor grad er påvirket av psykologi (Wig, 2019).

2.5 Begrenset Rasjonalitet og Kognitiv Bias

Herbert Simon introduserte begrepet “bounded rationality” (begrenset rasjonalitet) på begynnelsen av 1950-tallet. Han mente det måtte stilles kritiske spørsmål ved det økonomisk teori kaller det rasjonelle mennesket. Simon mente at det økonomiske rasjonelle mennesket

burde byttes ut med en type rasjonell atferd som passet mer med den mentale kapasitet som normalt er hos mennesket, og hvor man tar hensyn til de omgivelsene mennesker er omgitt med. Simon mente videre at mennesket har begrensede evner til å behandle og bearbeide informasjon, og at kun under gunstige omstendigheter er individet i stand til å samle nok informasjon til å foreta en kalkulerende beslutning. Simon påpekte at vår beslutningsatferd var preget av sekvensiell evaluering av alternativer. Det vil si at man tok ett og ett alternativ i rekkefølge, for så å velge det første alternativet som tilfredsstillte de grunnleggende kravene. Simon lagde uttrykket “satisfiering” en sammensetning mellom de engelske uttrykkene *satisfy* og *sufficient* som går ut på at mennesker i stor grad ikke velger det mest optimale, men det som er bra nok eller tilstrekkelig basert på den informasjonen de har. Man forenkler problemløsning på grunn av vanskeligheter med å forutsi og betrakte alle alternativer og all informasjon. Simon mente at for å forutsi oppførselen til det økonomiske mennesket måtte vi ikke bare vite at det var rasjonelt, men også hvilke alternativer det ser og hvilke konsekvenser som følger dem (March, 1978, s. 588).

Siegel fulgte opp Simons forslag om at rasjonell atferd må undersøkes fra perspektivet til individets oppfatning og opplevelser av beslutningssituasjonen. De subjektive kostnadene ved å utforske alternativer og valg er en del av problemet. Disse er konsentrasjon, oppmerksomhet, innhenting av informasjon, tenking, årvåkenhet, kontroll, bestemme og handle - alle ting man gjør for å realisere en avgjørelse (Smith, 1991, s. 888).

March (1978, s. 588) mente vi ikke bare forenklet beslutningsprosessen, men talte for at vi mennesker egentlig ikke var så smarte beslutningstakere som vi trodde. Han mente vi rutinemessig ignorere bevisste preferanser, samt endret og manipulerte de når det kom til det å ta beslutninger. Han argumenterte for at mennesker har en form for kognitiv bias, som kan forklare hvorfor man finner avvik på rasjonell teori og vår faktiske atferd. Dette er systematiske feiloppfatninger, -vurderinger, -beslutninger vi gjør i forhold til rasjonell teori. Døskeland (2014, s. 23) mener dette ofte forekommer i finansielle beslutninger og viser til at vi sjelden tar de og derfor ikke like lett kan lære av tidligere avvik. Biaser er ofte inngrodde tankemønstre som er vanskelig å bekjempe. Ringstad (2013, s. 32) kaller dette bekræftelsesskjevheter, som innebærer at vi mennesker har en tendens til å tolke informasjon på en måte som gir støtte til de oppfatninger vi allerede har og til informasjon som styrker vår selvfølelse. Grunnen til at

mennesker ikke legger merke til fakta som ikke støtter deres oppfatninger mens de umiddelbart ser fakta som gjør det, er fordi at når informasjonsgrunnlaget er tynt og vagt tolkes det på en måte som støtter det de mener fra før. Folk trenger mer bevis for at de har feil enn at de har rett.

På bakgrunn av forskjellige beslutningsteorier som er presentert og som motsier teorien om det rasjonelle mennesket, lyder den andre hypotesen som følger:

H2: Verdsettelsesrabatten fra 2017 har ikke ført til at privatpersoner endrer hvor de investerer kapital.

2.6 Operasjonalisering av hypotesene

“En vitenskapelig teori er bygd opp slik at vi på grunnlag av en, eventuelt i kombinasjon med andre teorier, kan utvikle konkrete hypoteser som kan *prøves mot erfaringen*” (Gilje & Grimen, 1993, s. 15). En hypotese er en påstand og kan karakteriseres som en gjetning eller antagelse. Man er ikke sikker på om hypotesen er sann og ofte sier hypotesen mye mer enn det vi har dekning for. En hypotese blir derfor fremsatt for å forklare noe vi har observert, eller for å forutsi noe som vi ennå ikke har observert. Hypotesene blir deretter testet direkte mot data (Gilje & Grimen, 1993).

For å analysere de ulike hypotesene man setter ut, må de operasjonaliseres. Dette innebærer spørsmål om valg av hva slags data man skal bruke og samle inn, men også hvordan man skal gå fra forskningsspørsmålet til spørsmålene som skal stilles til de man undersøker (Madsbu & Thomassen, 2007).

Opgaven ønsker å sammenligne privatpersoners aksjeinvesteringer med investeringer gjort i sekundærboligmarkedet i Oslo. Jeg forventer å finne at det har skjedd en økning i

aksjeinvesteringer og en nedgang i sekundærboliginvesteringer etter innførsel av verdsettelsesrabatten, ettersom det har blitt skattemessig mer gunstig. Når myndighetene lager skatteinsentiv til fordel for én aktivaklasse, sier rasjonelle aktør-teori at vi burde velge denne, dersom forventet avkastning er den samme for begge aktivaklassene.

For å svare på oppgavens første hypotese (H1) analyseres sekundærdata fra AksjeNorge, Verdipapirenes Forening (VFF) og Statistisk Sentralbyrå (SSB). Oppgavens andre hypotese (H2) besvares ved å intervju privatpersoner for å forstå hva som ligger bak beslutningen deres når de investerer kapital. Jeg ønsker å få en forklaring på hvorfor de investerer som de gjør, spesielt med tanke på om de er styrt av atferd eller rasjonell aktør-teori.

Både kvantitativ og kvalitativ tilnærming blir brukt i analysen. I den kvalitative tilnærmingen intervjues kvalifiserte privatpersoner som har erfaring og kunnskap om temaet. Vi ønsker å få deres synspunkter og undersøke hva som ligger til grunn for valgene de tar. Vi forventer at myndighetens styring av skatt har noe påvirkning på hvor de plasserer kapital, men forventer likeså å finne ut at påvirkninger fra media, egne oppfatninger og mennesker rundt vektlegges tyngst. Man ønsker å forstå om beslutningene er gjennomtenkte, eller om det er interesse, preferanser eller bevisste/ubevisste tanker som avgjør. Funn i analysen søker å finne støtte i beslutningsteorier og atferdsanalyse sammen med forskjellige investeringsteorier som er gjort kjent i forrige kapittel. Grunnen til dette er fordi investeringsvalg med bakgrunn i rasjonell aktør-teori virker umulig, da det krever innhenting og bearbeiding av store mengder informasjon som beslutningstagere må være oppdatert på.

Jeg argumenterer på bakgrunn av dette å bruke triangulering av kvantitative og kvalitative data da jeg mener at det er den mest hensiktsmessige metoden for å svare på problemstillingen. Jeg bruker også dokumentanalyse, hvor jeg undersøker rapporter fra andre samfunnsaktører som kan belyse oppgavens problemstilling.

3. METODE

I dette kapittelet vil jeg gå gjennom metode og forskningsstrategi som har blitt brukt for å samle inn og analysere data som kan hjelpe til å besvare oppgavens problemstilling. Jeg forklarer hva metodetriangulering innebærer, før jeg tar for meg oppgavens datainnsamling og forklarer de ulike analysemetodene som er blitt brukt.

Jeg vurderer så oppgavens kvalitet ved begrepene validitet, reliabilitet og generaliserbarhet, før jeg går inn på min rolle som forsker.

3.1 Forskningsdesign

Det finnes to former for forskningsopplegg innen samfunnsvitenskapelig forskning. Disse er kvantitativ og kvalitativ tilnærming. Kvalitativ tilnærming innebærer data som uttrykkes i form av tekst eller bilder, mens kvantitativ tilnærming består av data som tall eller andre mengdetermer (Grønmo, 2016, s. 47). Metodene angir hvordan vi fremskaffer kunnskapen og utvikler teoriene, og hvordan vi sikrer at kunnskapen og teoriene oppfyller kravene til vitenskapelig kvalitet og relevans på fagområdet (Grønmo, 2016, s. 41).

Denne oppgaven har flere formål. Det ene formålet er å undersøke hvorvidt det har skjedd en nedgang av sekundærboligkjøp i Oslo og en økning av aksjer gjort av privatpersoner etter at verdsettelsesrabatten ble innført. Her leter vi i statistikker og presenterer målinger gjort i perioden for å finne svar. Dermed vil kvantitativ tilnærming bli foretrukket for å belyse den første hypotesen (H1).

For å si noe om hva tallene egentlig forteller oss må kvalitative undersøkelser til, siden funn fra den første hypotesen ikke sier noe om årsakssammenhengen. For å undersøke oppgavens andre hypotese (H2) blir kvalitativ tilnærming brukt. Den kvalitative analysen er i stor grad tatt med for å validere den kvantitative analysen sin relevans. Oppgaven kombinerer derfor de to tilnærmingene for å finne svar på problemstillingen og meningsinnhold.

Kvalitative forskningsopplegg kan ofte frembringe data som i prinsippet kan kvantifiseres. Problemet er at disse dataene ofte ikke er statistisk representative. Argumentet er at det man i en kvalitativ studie arbeider med få enheter. Grunnlaget blir derfor for tynt og kan ikke generaliseres. Det er et ideal å finne kvantifiserbare størrelser og sammenhenger, men det kan også være et poeng i samfunnsvitenskapen å få fram kunnskap som kanskje ikke er kvantifiserbar (Grimen, 2004, s. 238).

Oppgavens omfang vil i liten grad kunne generaliseres til større sannheter, men den vil forhåpentligvis kunne trekke visse slutninger basert på sine funn. Oppgaven i sin helhet prøver å forklare samfunnsmessige fenomener og årsaker til disse. Samfunnsmessige fenomen oppfattes ofte som å søke etter årsaker til fenomenene (kausal forklaring). Dette stilles ofte opp mot det å forstå menneskers handlinger og samfunnsmessige forhold, noe som oppfattes som å klarlegge meningsinnhold og aktørenes intensjoner. Det eksisterer i midlertidig ikke noe motsetningsforhold mellom disse to målsettingene. Å søke etter ytre årsaker til sosiale fenomener er ikke synonymt med at man er blind for at mennesker handler ut fra intensjon og på basis av oppfatninger om meningsinnhold. På den andre siden er det å forsøke å forstå et sosialt fenomen ved å undersøke hvordan aktørene selv forstår sin situasjon og hvilke mål de forsøker å realisere, ikke det samme som at man er blind for at også ytre kausalforhold spiller en rolle (Skog, 2004, s. 22).

3.2 Datainnsamling

I starten av arbeidet med oppgaven tenkte jeg at bearbeiding av de kvantitative dataene ga nok grunnlag for å si noe om utfallet. Jeg ønsket å måle antall sekundærboligkjøp med hvor mange personer som investerte i aksjer og aksjefond. Jeg innså raskt at de kvantitative dataene alene ikke kunne si noe om årsakssammenhengen. Det ble derfor innlysende at kvalitativ tilnærming måtte til for å svare på problemstillingens egentlige spørsmål, som er av samfunnsøkonomisk interesse og som dreier seg om hvorvidt skatteregler har noen styringsmekanisme for hvor man investerer kapital. Det ble derfor tillagt en kvalitativ tilnærming til studien, hvor intervjuer

med privatpersoner som har gjort disse investeringene kan gi mer detaljert kunnskap om hva som ligger til grunn for deres valg.

Kombinering av ulike data og metoder for å belyse samme problemstilling kalles metodetriangulering. Dette kan bidra til å styrke tilliten til både metodene og resultatene til en studie (Grønmo, 2016, s. 67). Metodene supplerer hverandre og vil forhåpentligvis bidra til en forståelse av samfunnsforholdene som er mer inngående enn den forståelsen som man oppnår ved hjelp av kun én metode hver for seg. Ved hjelp av triangulering ønsker man at sosiale fenomener studeres ut fra ulike synspunkter og synsvinkler. Til sammen kan en kombinasjon av metoder gi en mer allsidig tolkning av fenomener som studeres enn de enkelte metodene kan hver for seg (Grønmo, 2016, s. 68).

Oppgaven søker svar på en problemstilling som vanskelig kan besvares ved bruk av én metode eller én type data. For å få et tilfredsstillende resultat, både med tanke på oppgavens reliabilitet og validitet styrker en slik triangulering studiets funn ytterligere enn hva det ville ha gjort med kun én enkelt tilnærming. Jeg mener derfor at metodetriangulering er med på å styrke oppgavens validitet selv om Grønmo (2016, s. 234) påpeker at det også finnes svakheter knyttet til triangulering, som at man kan falle litt mellom to stoler. Dette forklarer han med at man under den kvalitative datainnsamlingen gir avkall eller forkaster de kravene til struktur og presisjon som den kvantitative analyseteknikken forutsetter. Dette er jeg enig i, og det er lett å havne i fellen hvor man støtter seg til funn i den ene metoden og bruker dette uriktig til å tolke funn i den andre. Jeg har derfor prøvd å være bevisst på min oppgave som forsker og prøvd å skille metodene hver for seg før oppgavens analyse.

I oppgaven blir kvalitative undersøkelser brukt som oppfølging av de kvantitative undersøkelsene. Slik kan de kvalitative dataene belyse resultatene i den kvantitative oppgaven, mens tallene kan si noe om utbredelsen av funnene. Strategien bygger på å forstå de generelle resultatene fra den kvantitative analysen og kan dermed gi mer grunnlag for videre strategiske vurderinger av fenomener, eller avdekke tendenser eller mønstre (Grønmo, 2016, s. 231).

Det finnes også et bredt spekter av annen type data som har blitt brukt for å belyse problemstillingen, som rapporter, bøker, nyhetsartikler, offentlige dokumenter, proposisjoner, stortingsmeldinger og intervjuer.

3.2 Kvantitative data

Kvantitative undersøkelser handler i stor grad om statistiske generaliseringer. Formålet er ofte å gi en oversikt over større populasjoner eller mer omfattende univers. Kvantitative undersøkelser er derfor med på å gi mer generaliserende analyser og er i stor grad basert på statistiske teknikker. Man fokuserer på strukturering av data og hensikten er at alle skal behandles på samme måte. Man kan ikke være like fleksibel som ved kvalitative undersøkelser hvor man kan endre på ting underveis. Det er også en viss avstand og selektivitet til undersøkelsen, da man på forhånd har bestemt hvilke data som skal stå sentralt. Ved selektivitet mener man at det bare er visse aspekter ved kilden som utforskes, og som er valgt ut før selve datainnsamlingen finner sted (Grønmo, 2016, s. 145).

I kvantitative dataundersøkelser får tolkningen av innsamlede data ofte en mer presis form da de uttrykkes i tall og behandles ut fra statistiske prinsipper. Det er ikke alltid de gir mer presise svar da man tar alle under en kam. Målingen kan fort kan bli et slags minste felles multiplum for et stort antall forskjellige enheter. Det er derfor lett for at datamaterialet kan bli overfladisk og man kan i verste fall stå overfor et valg mellom upresise svar på relevante spørsmål og presise svar på irrelevante spørsmål (Grønmo, 2016, s. 146).

I denne oppgaven benyttes et stort og detaljert datagrunnlag hvor gjentatte målinger er utført over tid. De kvantitative dataene som blir brukt er hentet fra Ambita, AksjeNorge, VFF og SSB. De stedene hvor data fra SSB er brukt blir dette forklart ytterligere med hvilken måleenhet som ligger bak, ettersom måleenheten deres er noe annerledes.

Datagrunnlaget om aksjer og aksjefond er hentet og bearbeidet fra årsrapportene til AksjeNorge og fra VFF sin statistikkbank i tidsperioden 2012-2019. Ambita har sendt datagrunnlaget om sekundærboliger i Oslo på e-post. Alle statistikker og rapporter finnes tilgjengelig på de respektive hjemmesidene.

3.3 Kvalitative data

I kvalitative forskningsopplegg er det ofte slik at forskeren får tilgang til mange forskjellige typer data med en gang. Dette kan være svar på spørsmål, uttrykk for følelser, reaksjoner og observasjoner av forskjellige slag. I et slikt forskningsopplegg ligger det derfor et stort spillerom til forskeren egne vurderinger om hvordan alle disse tingene henger sammen. Kvalitativ forskning krever derfor ofte at forskeren tar i bruk sin egen dømmekraft i selve dataprosessen. Data som samles inn oppfattes ikke som rene registreringer lik de i kvantitative undersøkelser, fordi hva som er relevant og irrelevant av data er i stor grad styrt av forskerens hypoteser, begreper og dømmekraft (Grimen, 2004, s. 242).

Grimen (2004) mener at kvalitativ forskning kan hjelpe oss med innsikt i samfunnsforhold. De kan være hjelpefunksjoner i kvantitative studier, samt at de også kan brukes på et selvstendig grunnlag for testing av hypoteser. Dette har vært relevant for oppgaven da man prøver å finne årsaker, virkelighetsoppfatninger og handlingsmønstre som ikke er så lett å finne ved å kun analysere de kvantitative dataene som foreligger. Respondentenes personlige tanker og opplevelser rundt hvor de ønsker å investere og hva som ligger til grunn, har derfor vært en viktig del av analysen.

De kvalitative dataene brukt i denne oppgaven er basert på semistrukturerte intervjuer med privatpersoner som eier sekundærbolig og/eller aksjer/aksjefond. Fagpersoner er også intervjuet for å berike oppgaven med deres versjon og oppfatning av tema.

Kvale & Brinkmann (2009) forteller at semistrukturerte intervjuer søker å innhente beskrivelser av den intervjuedes verden og benyttes ofte når temaer fra dagliglivet skal forstås ut fra intervjupersonens egne perspektiver. Selv om semistrukturerte intervjuer ligger nært opp til en samtale, har den som profesjonelt intervju et nokså konkret formål. Man søker å fortolke meninger med fenomener som beskrives og forstå verden ut fra den intervjuedes synspunkter. Semistrukturerte intervjuer fungerer best med en intervjuguide som da sirkler inn temaene man ønsker å prate om og som i sin helhet blir tatt opp. Teksten sammen med lydopptaket utgjør det kvalitative datamateriale i denne delen av analysen.

I begynnelsen av hvert intervju ble det informert om konfidensialitet og samtykke, samt informert om hva slags informasjon og opplysninger som ville bli brukt i oppgaven. Videre

fikk intervjuobjektene beskjed om at prosjektet var godkjent av Norsk Senter for Forskningsdata (NSD) og at tjenesten Nettskjema ble brukt under opptak for å sikre at data ble kryptert og lagret på et trygt sted.

3.3.1 Dokumentanalyse

Dokumentanalyse innebærer å analysere materiale med sikte på å få frem relevant informasjon om de forholdene som studeres. Dokumentene kan være svært forskjellige med tanke på innhold og form. Noen dokumenter kan inneholde meningsytringer og vil da uttrykke et standpunkt for dem som står bak dokumentet (Grønmo, 2016, s. 134). Dette er spesielt tatt til etterretning når man har analysert dokumenter som har en tydelig politisk vinkling. Spørsmål innen skatt, aksje- og boliginvestering er noe som opptar mange samfunnsaktører. Mye av datamaterialet som er brukt stammer fra bransjeorganisasjoner, så her har jeg sett på materialer og eventuelle utsagn med kritiske øyne.

På den andre siden kan dokumenter inneholde fakta og informasjon om ulike forhold som kan være relevante. Dokumentanalyse kan ofte gi informasjon om samfunnsforhold over langt større avstander i tid og rom. De mest verdifulle dokumentene kan være kilde i studier av utviklingsforløp og endringsprosesser over lengre tidsperioder. Uansett er det viktig at kildene ikke brukes ukritisk og bør brukes på en faglig og forsvarlig måte (Grønmo, 2016, s. 134).

Mye av informasjon i denne oppgaven kommer fra ulike sider på internett, enten det er offentlige dokumenter fra regjeringen, myndighetene, Finanstilsynet, SSB eller dokumenter fra organisasjoner som samler inn og produserer datagrunnlag.

For å få et helhetlig bilde av skattepolitikken som har blitt ført de siste årene, har også samtlige statsbudsjetter i perioden 2005 til 2020 blitt analysert i form av skatterabatter og bunnfradrag. Alle disse rapportene er tilgjengelige på internett via regjeringens hjemmesider.

Sekundærkilder i form av internettartikler, andre studier, samt avis- og magasinoppslag har også blitt benyttet til å finne informasjon og synspunkter på temaet i denne oppgaven.

Totalt sett mener jeg kombinasjonen av ulike kilder har bidratt til å belyse problemstillingen på en god måte og til å styrke oppgavens validitet.

3.3.2 Dybdeintervju

Analyse av de kvantitative dataene alene ga ingen årsaksforklaringer til mine funn. Dybdeintervju med privatpersoner som har erfaring med å investere kapital måtte derfor til.

Intervju med fagpersoner ble også vurdert som en god kilde til informasjon, da de kunne komme med kunnskap om temaet og belyse andre sider som jeg selv kanskje hadde oversett.

Kvalitativ forskning er godt egnet til å studere folks levde erfaringer, hvordan de erfarer og opplever ting og hva de tror, mener, tenker om ting (Grimen, 2004, s. 246). Dybdeintervju gir også mulighet til å snakke direkte med de som har investert kapital, noe som gir en dypere forståelse av alternativene og beslutningen deres. Jeg valgte å bruke semistrukturerte intervju, som åpner for å få mer informasjon enn akkurat de spørsmålene man stiller. Semistrukturerte intervju ligger nær opp til en samtale i dagliglivet og sirkler deg inn til å snakke mer om spesifikke temaer enn en åpen samtale (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 47).

Før dybdeintervjuene ble gjennomført, ble problemstillingen og hypotesene operasjonalisert. Videre laget jeg to forskjellige intervjuguider, en for privatpersoner (Appendiks 1) og en annen for fagpersoner (Appendiks 2). Spørsmålene var derfor forberedt på forhånd før intervjuene tok sted.

En intervjuguide er som et manuskript og man skriver ned temaet som skal dekkes og forslag til spørsmål. På denne måte sikrer man at de samme spørsmålene blir stilt til de forskjellige

respondenter, noe som er med på å styrke validiteten i materialet (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 143).

I analysen er privatpersonene som er intervjuet referert til som Person 1,2,3,4. I intervjuene med de to fagpersonene fremkommer det navn og stillingstittel. Dette er fordi de er med på å belyse temaet fra et fagmessig ståsted og hvem de er, samt deres synspunkter på temaet bidrar med å støtte opp om oppgavens reliabilitet og gyldighet.

3.3.3 Valg av informanter

Kvalitativ forskning baserer seg på strategiske utvalg og kan danne teoretiske forståelser av de samfunnsforholdene som studeres. Strategiske utvalg bygger på systematiske vurderinger av hvilke aktører som ut fra teoretiske og analytiske formål er mest relevante og mest interessante for forskningen (Grønmo, 2016, s. 102).

For å kunne svare på problemstillingen måtte jeg derfor finne respondenter som var relevante for problemstillingen og som selv hadde erfaring med å investere kapital, enten i aksjer eller i sekundærbolig. Jeg vurderte lenge hvordan jeg skulle rekruttere respondentene og tenkte først at jeg kunne benytte diverse internettforumer for personer som interesser seg for aksjesparing, kapitalmarkeder og investeringer. Siden temaet er svært sensitivt og personlig, var jeg usikker på om kvaliteten og relevansen av undersøkelsen ble bra nok ved å velge ut randomiserte personer på den måten. Jeg synes det ble vanskelig med tanke på påliteligheten til oppgaven, da jeg ikke kunne bekrefte deres erfaringer på en etisk forsvarlig måte.

Jeg valgte derfor å bruke mitt eget nettverk og rekrutterte personer ved hjelp av snøballmetoden. Snøballmetoden fungerer ved at utvelgning av aktører skjer i samråd med aktørene selv. Metoden fungerer slik at utvalget blir til av at aktørene selv foreslår andre aktuelle aktører. På denne måten fortsetter prosessen til utvalget sees på som stort nok. Utvelgingsmetoden avhenger i stor grad av aktiv medvirkning fra aktørene selv, og disse aktørene utgjør også utvalget (Grønmo, 2016, s. 117). Ved hjelp av snøballmetoden kunne jeg

sikre oppgavens troverdighet og pålitelighet, uten å få respondentene til å svare “riktig” på spørsmålene jeg stilte. Samtidig gjorde denne metoden også til at forrige respondent validerte neste respondent, slik at det var flere som kunne sikre at intervjuobjektene var relevante for oppgaven. Utvalget kan vurderes som homogent, men siden man i kvalitative undersøkelser ikke søker representativitet, men informasjonsrike enheter, argumenterer jeg for at dette utvalget var helt riktig for min oppgave.

3.3.4 Gjennomføring av intervju

Forskningsintervjuet er en interpersonlig situasjon, en samtale mellom to parter om et emne av felles interesser. I intervjuet skapes kunnskap i skjæringspunktet mellom (inter) intervjuerens og den intervjuedes synspunkter. Samtalene med intervjupersonene er som regel den mest engasjerende fasen av en intervjuundersøkelse. Den personlige kontakten og kontinuerlig ny innsikt i intervjupersonenes livsverden gjør det spennende og berikende å intervju. (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 137).

I begynnelsen av hvert intervju ble samtykkeerklæring fra NSD gjennomgått og signert. Intervjuobjektene fikk vite at de når som helst kunne avslutte intervjuet og at de kunne nekte å være med i undersøkelsen i etterkant. Respondentene ble informert om undersøkelsens overordnede formål og design, slik at de selv kunne vite risikoer og fordeler ved å delta i studiet (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 88).

Jeg hadde både brifing og debriefing om hvem som fikk adgang til materialet og hva det skulle brukes til. Debriefing som fant sted gjaldt særlig investeringsvalg vedrørende verdsettelsesrabatten, ettersom jeg ønsket å undersøke kunnskapen de hadde om denne. Slik ble noe av formålet holdt skjult for intervjuobjektene før debriefing, for å få deres spontane mening. Kvale & Brinkmann (2009, s. 89) mener dette kan være en god spørreteknikk for å unngå å lede intervjuobjektene mot spesifikke svar.

Et forskningsintervju er ofte full av etiske problemstillinger, spesielt når man forsker på menneskers privatliv. Det krever en viss balanse mellom det å innhente interessant kunnskap, ikke være for pågående og samtidig klare å beholde etiske standarder. Den kunnskapen som kommer ut av intervjuet og forskning, avhenger ofte av den sosiale relasjonen mellom intervjueren og den intervjuede (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 35). Det var derfor viktig at jeg i min rolle klarte å skape et rom hvor intervjuobjektene følte seg trygge og ivaretatt, slik at den intervjuede kunne snakke fritt. De ble derfor intervjuet i sine hjem eller på jobb.

Forskerens rolle og integritet er avgjørende for kvaliteten på den vitenskapelige kunnskap og de etiske beslutninger som treffes i kvalitativ forskning. Når det kommer til stykke er forskerens integritet som omhandler kunnskap, erfaring, ærlighet og rettferdighet, en avgjørende faktor (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 92). På tidspunktet når intervjuene fant sted hadde jeg fordypet meg i temaet over lengre tid. Jeg hadde kunnskap om emnet, var nysgjerrig på respondentene og hadde forståelse og innsikt om deres beslutningsalternativer.

Kunnskap om temaet var spesielt viktig når jeg intervjuet fagpersonene. Kvale & Brinkmann (2009, s. 159) klassifiserer slike intervju som eliteintervjuet, hvor de mener intervjueren bør ha god kunnskap om temaet og mestre fagspråket. Klarer man det, vil man oppnå respekt og være i stand til å oppnå en viss grad av symmetri i intervjurelasjonen.

3.4 Bearbeidelse av data

I den kvantitative tilnærmingen til oppgaven bearbeidet jeg statistikkgrunnlaget og la inn prosentvise endringer i perioden, samt laget visuelle sammenstillinger. I begynnelsen av studiet ønsket jeg å benytte meg av tidsseriemåling, men etter undersøkelser fant jeg ut at den mest hensiktsmessige måten å fremstille dataene var om det hadde skjedd en endring fra år til år. Det kvantitative materialet inneholder derfor gjennomsnittsberegninger og sammenligner årene fra 2013 til 2019 i de forskjellige aktivaklassene. Beregningene er gjort i hver kategori for seg, men også opp mot hverandre. Målingen vil kunne gi grunnlag for å se hvilke endringer som har skjedd.

I arbeidet med den kvalitative dataen ble intervjuene transkribert og kategorisert. Målet for kategorisering er å gi en fullstendig beskrivelse av de opplevelser og handlinger som undersøkes (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 209). Kategoriseringen bidro til at det ble enklere å navigere i materiale og hente ut sitater som jeg kunne bruke i analysen.

3.5 Oppgavens validitet og reliabilitet

Validitet og reliabilitet er to viktige kvalitetskriterier som må tas i betraktning når man behandler samfunnsvitenskapelige data. Validitet handler om datamaterialets gyldighet for den problemstillingen som skal belyses, mens reliabiliteten går på pålitelighet og troverdighet.

Enkelte innen kvalitativ forskning har ignorert spørsmål om validitet, reliabilitet og generalisering, ettersom de normalt har vært knyttet opp mot kvantitativ forskning. I stedet har de tatt i bruk begreper som troverdighet, tilforlidelig, sikkerhet og bekreftbarhet, eller diskutert forskningsfunnenes sannhet (Kvale & Brinkmann, 2009, s. 249).

Siden både kvantitativ og kvalitativ forskning er benyttet, mener jeg begrepene validitet og reliabilitet passer bra for å forklare oppgavens pålitelighet og gyldighet.

3.5.1 Validitet

Validitet tester oppgavens gyldighet og handler i stor grad om å unngå forskningsmessige fallgruver. For å oppnå høy validitet er det viktig at oppgaven måler det den har til hensikt for å måle, slik at studie har relevans og er troverdig. Her blir det viktig å se tilbake på operasjonaliseringen og hvorvidt man har lyktes i å operasjonalisere det man egentlig ønsket å måle (Skog, 2004, s. 89).

Spørsmålene om høy validitet kan knyttes til målingene man har gjort, men også til spørsmål om utvalget av observasjonsenheter er tilstrekkelig og korrekt. Når man skal undersøke samfunnsmessige forhold blir man i stor grad tvunget til å velge ut noen aspekter for nærmere analyse, og man må også fatte beslutninger om hvordan man vil operasjonalisere disse (Skog, 2004, s. 90).

Mine begrunnelser og argumenter for å gjøre denne undersøkelsen mener jeg er relevant og interessant for flere. Jeg har opplevd positive tilbakemeldinger fra flere om problemstillingen og oppgavens tema. Jeg opplever at de funn jeg sitter igjen med gir gode refleksjoner og svar knyttet opp til oppgavens problemstilling og hypoteser. Det blir vanskelig å konkludere bastant, da det er forskjellige faktorer som medvirker i en slik studie, og det er vanskelig å gi et fullstendig bilde av virkeligheten. Underveis i oppgaven prøver jeg derfor å fortelle om svakheter ved oppgaven og datamaterialet som kan føre til usikkerhetsmomenter. Jeg mener dette er med på å bidra til å sikre studiets validitet.

Systematiske feil kan også oppstå og gå ut over validiteten til en studie. Disse feilene kan for eksempel oppstå fordi personer misforstår spørsmål, husker feil, eller har et bevisst eller ubevisst ønske om å vise et bilde av seg selv (Skog, 2004, s. 91). Slike systematiske feil kan være svært kritiske for målingen. I studiet har jeg derfor vært nøye og gjennomtenkt med hvem som har blitt utvalgt til å være respondenter, da privatøkonomi ofte er et privat anliggende og systematiske feil ofte kan forekomme i slike spørsmål. Ved hjelp av snøballmetoden følte jeg at utvalget godkjente og screenet neste respondent, slik at vi var flere som kunne validere respondentens pålitelighet og troverdighet. Jeg mener det hadde vært vanskeligere å bekrefte oppgavens pålitelighet og gyldighet om respondentene som ble intervjuet om egen privatøkonomi var tilfeldige personer.

Jeg mener utvalg med hjelp av snøballmetoden bidro til å gi oppgaven høy gyldighet, ettersom flere enn meg selv kunne bekrefte at respondentene var relevante til oppgavens problemstilling.

Når det gjelder dokumentenes validitet mener jeg disse kan anses som relevante da jeg i stor grad benytter meg av offentlige dokumenter, bøker og rapporter som belyser oppgavens problemstilling. Det å kombinere rapporter og hentet ut tall fra forskjellige statistikker mener

jeg har bidratt til å styrke oppgavens validitet, da forskjellige data har blitt sammenlignet på tvers av instanser som har publisert dem.

I intervjusituasjonen brukte jeg spørsmål som var relevante for problemstillingen og det ble benyttet intervjuguide som var forankret i operasjonaliseringen av hypotesene. Det at jeg benyttet meg av semistrukturert intervjuteknikk, gjorde at jeg kunne stille oppfølgingsspørsmål for å få mer utdypende svar og få større forståelse av hva respondenten ønsket å fortelle. I etterkant ble intervjuene transkribert ordrett hva respondentene hadde svart.

Jeg opplevde på siste intervju at det ikke kom vesentlig ny informasjon som skilte seg fra foregående, og min vurdering var derfor at nye intervjuer ikke kunne bidra til mer kunnskap om min problemstilling. Jeg var da kommet til et punkt med teoretisk metning (Madsbu, 2011, s. 28).

For å sikre den faglige tyngden til oppgaven valgte jeg også å intervju fagpersoner som til daglig jobber med privatpersoners økonomi. I tillegg vil jeg også nevne at min veileder har god kunnskap om boligsituasjonen i Norge og har publisert flere relevante artikler om emnet. Ved hjelp av fagpersonene kunne jeg sikre oppgavens validitet tilknyttet disse områdene. Jeg vil også belyse min egen rolle i denne oppgaven som innebærer at jeg tidligere har jobbet som skatterådgiver for privatpersoner, hvor personlig beskatning var en sentral del av mine arbeidsområder.

På bakgrunn av dette vurderer jeg at oppgaven har høy validitet.

3.5.2 *Reliabilitet*

Reliabilitet viser hvor pålitelig datamaterialet er og defineres gjerne som graden av samsvar mellom ulike innsamlinger av data. Grønmo (2016, s. 243) mener at reliabilitet anses som høy dersom det er stort samsvar mellom datainnsamlingen på de ulike tidspunktene, som er viktig når man studerer endringsprosesser i samfunnet. Hvis vi studerer samfunnsforhold som forandres over tid, vil et stabilt undersøkelsesopplegg føre til at det blir forskjeller mellom data fra ulike tidspunkter. Når det er stabilt vil vi da få med oss nøyaktige avspeilinger av forandringer i de forholdene vi undersøker. Hvis reliabiliteten i form av stabilitet er høy, vil vi også ha tillit til at forskjeller i data som er målt på ulike tidsrom faktisk gjenspeiler reelle endringer sett over tid.

Det å finne troverdige målinger som kan gi et pålitelig resultat har vært viktig for denne oppgaven. De kvantitative dataene som har blitt brukt i undersøkelsen er offentlige tilgjengelige. De er i stor grad hentet ut ifra statistikker og årsrapporter som blir fremlagt hvert år og bygger på de samme målingene fra forrige år eller forrige måned. Jeg anser derfor dette datagrunnlaget som gyldig og troverdig.

I dokumentanalysen så er dette materialet fra offentlige dokumenter, rapporter og stortingsmeldinger. Det er viktig å presiseres at det er brukt en del rapporter og tall fra interesseorganisasjoner som er knyttet opp mot en spesifikk bransje. Disse har blitt vurdert kritisk, men siden de også er referert til i andre offentlige dokumenter og rapporter anses de som pålitelige og troverdige. Utsagn eller tekst som har blitt hentet ut fra rapporter eller dokumenter med en viss politisk interesse har jeg prøvd å utelate.

I den kvalitative undersøkelsen har respondenter bestått av personer som har kunnskap om oppgavens tema. For å anse de kvalitative dataene og intervjuene til å være av høy reliabilitet følger det stor avhengighet til hvordan jeg som intervjuer forholder meg til respondentenes virkelighetsforståelse. Under intervjuene var jeg veldig bevisst på åpne spørsmål, min egen oppførsel og understreket at det ikke fantes riktige eller gale svar. Etersom alle respondentene hadde erfaring fra tema, kunne de snakke friere om deres opplevelser og erfaringer og jeg kunne følge opp med supplerende spørsmål. For å sikre høy reliabilitet benyttet jeg lydopptaker. Dette for å lettere kunne gå tilbake og høre på opptakene dersom det var noen

uklarheter i etterkant.

I oppgaven valgte jeg å anonymisere alle respondentene som var privatpersoner. Dette for å sørge for konfidensialitet på det som er et personlig anliggende. Mitt håp var at dette bidro til å gi et bedre datagrunnlag, fordi intervjuobjektene følte seg mer trygge på å fortelle om et privat anliggende og dermed gi en bredere og friere forklaring på spørsmålene jeg stilte. Intervjuguide ble brukt for å sikre at intervjuobjektene fikk samme spørsmål. Det kan tenkes at fire intervjuer er i underkant av det man trenger for å besvare på hypotesene og problemstillingen, og det kan være at et større grunnlag ville gitt andre resultater. Man burde derfor være noe kritisk til oppgavens reliabilitet, selv om jeg mener alle raskt kom til samme konklusjon og man fikk en teoretisk metning.

På bakgrunn av dette vurderer jeg at oppgaven har høy reliabilitet.

3.5.3 Generaliserbarhet

Generaliserbarhet eller ekstern validitet oppstår når konklusjonen er trukket og spørsmålet om resultatenes generaliserbarhet oppstår. Vi er ofte henvist til mer skjønnsmessige betraktninger når vi skal avgjøre hvilken relevans resultatene kan tenkes å ha. I noen tilfeller kan vurderingen av resultatenes gyldighetsområde støtte seg til substansiell teori om de fenomenene man studerer (Skog, 2004, s. 113).

Forskningsspørsmålet som danner grunnlag for den kvantitative analysen kan sies å være generaliserbar til de som eier aksjer og/eller sekundærboliger i Norge. Tallene som har blitt analysert har både høy reliabilitet og validitet, og man kan trekke generaliserende slutninger på bakgrunn av analysen.

Kvale og Brinkmann (2009, s. 264 – 267) forteller at en vanlig innvending mot kvalitative studier er at de ikke kan generaliseres fordi det er for få intervjupersoner. Samtidig mener de at ikke alt skal generaliseres og at man må også legge til grunn kunnskapens mangfold og

kontekstavhengighet. Dermed kan man si at i en del kvalitative undersøkelser beveger man seg fra en generalisering til en mer kontekstualisering. Ved å spesifisere bevisene og gjøre argumentene tydelig tillater forskeren leserne selv å bedømme generaliserings holdbarhet. Ved en analytisk generalisering inngår en begrunnet vurdering av i hvilken grad funnene fra undersøkelsen kan brukes som veiledning for hva som kan komme til å skje i en annen situasjon.

Hypotesen som danner grunnlaget for oppgavens kvalitative analyse kan gi en indikasjon på mulige årsaker som kan ha relevans for hva privatpersoner legger til grunn når de tar investeringsvalg. En slik studie kan ses i sammenheng med andre studier om menneskelige beslutninger og atferd, men den kan ikke generaliseres som en universell regel eller overføres til andre land eller områder. Det har heller ikke vært meningen med oppgaven. Dette fordi sosioøkonomiske forhold spiller inn og studiet vil ha noe kulturell særegenhet over seg.

3.6 Min rolle som forsker

Kvale og Brinkmann (2009, s. 99) forteller at i et kvalitativt forskningsintervju produseres kunnskap sosialt, via interaksjon mellom intervjuer og intervjuobjekt. Produksjonen av data i det kvalitative intervjuet går ut på å fastholde seg til regler og er avhengig av intervjuernes ferdigheter og personlige vurderinger med hensyn til hvordan spørsmålene stilles. Kvaliteten på dataen som produseres blir da avhengig av kvaliteten på intervjuerens ferdigheter og kunnskap om tema.

De kvalitative og de kvantitative dataene har vært gjenstand for fortolkning og bearbeiding. Både fortolkningen og bearbeidingen har vært en prosess som har ledet til et svar, men har ofte også trigget et nytt spørsmål. Tolkingen kan fremstå på ulike måter avhengig av forskeren.

Det er en ulempe at det er kun meg selv som har vurdert og analysert datakildene og vinklingen på oppgaven. Når man er alene foregår diskusjonene i eget hode og det er lett å miste fokus.

Heldigvis har jeg hatt god hjelp av både kjente og ukjente som har vist stor interesse for studiet og bidratt til gode diskusjoner rundt oppgavens tema.

Fordelen med å skrive oppgaven alene er at jeg har gått igjennom alt av materiale selv. Dette har gjort til at jeg har tilegnet meg uvurderlig kunnskap som jeg verdsetter høyt, og som jeg aldri hadde forestilt meg å inneha.

4. FORMUESSKATT

I dette kapitlet forklares formuesskatten som er relevant for å forstå verdsettelsesrabatten. I tillegg belyses andre forhold som er relevante for forståelsen av oppgaven. Jeg forklarer også litt grunnleggende hvorfor det å eie bolig har blitt så populært i Norge.

Ringstad (2011, s. 139) skriver at skatter er den viktigste offentlige inntektskilden og en av oppgavene til offentlig sektor i Norge. Skatt fungerer som virkemiddel i tre sammenhenger. Det ene er å påvirke ressursbruken til samfunnet for å bøte på eventuell markedssvikt. Det andre er å skaffe realøkonomisk rom for offentlig etterspørsel, som innebærer å bruke skatter og avgifter for å redusere etterspørsel fra private konsumenter, investorer og etterspørsel fra utlandet - slik at det ikke oppstår høy inflasjon. Det tredje er å påvirke velferdsfordeling i samfunnet.

Det norske skattesystemet har gjennom lang tid utviklet seg og blitt til det vi kjenner i dag. Man har prøvd ut endringer og rettet på ting som har hatt uheldige virkninger. Skattesystemet er i stadig endring. Ettersom samfunnet man lever i utvikler seg, må også skattesystemet endre seg. Dette påvirker igjen de som betaler skatt. Utforming av skattesystemet er ofte et resultat av maktkamp mellom ulike interesser, som kjemper for gjennomslag for å unngå skatter og avgifter for deres egen vinning. Dette kan være politiske partier, interesseorganisasjoner, bedrifter eller andre samfunnsaktører med innflytelse. Skattepolitikk forandrer seg også på bakgrunn av hvem som sitter i regjeringen og man kan derfor si at det blir et slags lappeteppe som fort kan bli ganske komplisert (Ringstad, 2011, s. 142).

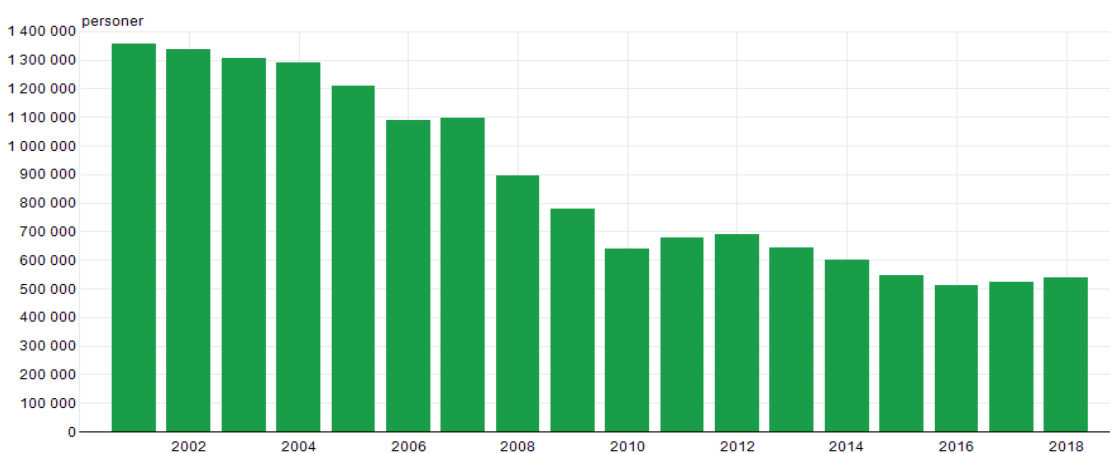
Det er samfunnsøkonomisk gunstig å spre beskatningen på et bredt skattegrunnlag. Det vil si at det er bedre å beskatte objekter som ikke har beskatning fra før eller øke satsene der skatten fra før er lav, i stedet for å øke satsen på eksisterende skatter (Ringstad, 2011, s. 149). Formuesskatten som denne oppgaven handler om, fungerer som et fordelingspolitisk virkemiddel, da den bidrar til å utjevne forskjeller i samfunnet. Formuesskatten er som kjent en ekstra skatt for de med mye formue og kommer i tillegg til vanlig inntektsskatt. Formuesskatten er i stor grad ment til å skatte de som har aller mest, slik at deres bidrag til fellesskapet blir større enn fra de som har minst. Formuesskatten er også med på å skattlegge de som eier mye, men ikke nødvendigvis har mest inntekt. Hvordan denne fordelingen

fungerer vil vi komme nærmere tilbake til i dette kapitlet.

Formuesskatten har lenge vært et hett tema mellom høyre- og venstresiden i norsk politikk. Høyresiden har tradisjonelt ikke ønsket formuesskatt, da de mener formuesskatten ofte skattlegger urealiserte gevinster. Urealiserte gevinster vil si at man ikke direkte sitter kontant med pengene, men eier verdier i aksjer eller eiendom som man ikke ønsker å realisere. Dette kalles ofte for en papirgevinst, da formuen som skal beskattes er knyttet opp mot andre investeringer og ikke er penger du har tilgjengelig. Argumenter mot formuesskatt går ofte på at det er en dobbeltbeskatning – at man allerede har betalt inntekt- eller utbytteskatt av disse pengene tidligere eller at det er penger som skal reinvesteres for å skape ytterligere arbeidsplasser for samfunnet.

Venstresiden i politikken har normalt sett vært positive til formuesskatt, da det er en av få skatter som direkte går mot å beskatte de rikeste og de som eier mest i samfunnet. Skatten virker dermed til sin hensikt at det skal skattes på et bredt grunnlag og flere ganger, i likhet med de sosialdemokratiske prinsipper som sier at de som har mest skal betale mest. Dermed klarer man også å skattlegge de med lav inntekt, men som eier store verdier. Én av landets rikeste personer, Kjell Inge Røkke, har ikke hatt inntekt på mange år og har derfor heller ikke betalt inntektsskatt. Formuesskatt har han derimot måtte betalt (Grini, 2019).

Fra SSB kan vi se at det var 537 947 personer som betalte formuesskatt i 2018 (figur 1). Nedgangen vi ser, er på grunn av økning i bunnfradraget og redusering i formuesskatten over årene.



Figur 1. «Tabell 10333: Formuesskatt og skattepliktig nettoformue for personer med formuesskatt. [2002-2018]», 2018, SSB (<https://www.ssb.no/statbank/table/10333>).

Det vil selvfølgelig være mange privatpersoner som enten eier aksjer eller sekundærbolig som ikke må betale formuesskatt. I denne oppgaven beregner vi allikevel at de som står i valget mellom disse to investeringsobjektene i stor grad har formuer over 1,5 millioner, og at investeringer i aksjer/aksjefond og sekundærbolig vil være en god indikator for målingen.

4.1 Hvordan fungerer formuesskatten?

Formuesobjekter har ulike verdier de verdsettes til. Noen verdsettes til markedsverdi, mens andre har ulike rabatter som gjør at de verdsettes til mindre enn sin reelle verdi. Dette er primærbolig et godt eksempel på. I Norge har primærbolig det beste skatteincentivet og man får nedgradert sin boligformue med 75% (Skatteetaten, u.å.-d).

For å forstå verdsettelsesrabatten må vi også forstå formuesskatten. Verdsettelsesrabatten er i all hovedsak innført for å minske størrelsen på vår personlige formue. I Norge blir man formuesbeskattet ved nettoformue på over 1,5 millioner kroner. Det er hva du har i formue over 1,5 millioner som blir beskattet.

Skattesatsen på formue er i dag 0,85% (Skatteetaten, u.å.-b). Siden man kun blir skattet av formue over 1,5 millioner kroner, utgjør dette det vi kaller bunnfradraget. Bunnfradraget har vokst relativt mye de seneste årene fra 350.000 kroner i 2008 til 1,5 millioner kroner i 2019 (Skatteetaten, u.å.-c). De fleste av oss har verdier i bolig, hytte, aksjer og andre eiendeler. Det er summen av disse eiendelene som avgjør hvor mye man har i formue.

Eksempler på hvordan formuesskatten slår inn:

Eksempel 1

Har man 5 millioner i formue (f.eks. eier man primærbolig, sekundærbolig, aksjer eller hytte) og samtidig gjeld på 4 millioner - har man nettoformue på 1 million kroner.

Bunnfradraget er på 1,5 millioner kroner. I dette tilfellet vil man ikke betale formuesskatt ettersom formuen er mindre enn bunnfradraget. Formuen på 1 million kroner, dekkes av bunnfradraget på 1,5 millioner kroner.

Eksempel 2

Har man 5 millioner i formue (f.eks. eier man primærbolig, sekundærbolig, aksjer eller hytte) og samtidig gjeld på 3 millioner kroner - har man en nettoformue på 2 millioner kroner.

Bunnfradraget dekker opptil 1,5 millioner kroner, så alt som overstiger 1,5 millioner kroner må man betale formuesskatt av.

I dette tilfellet ville man da ha en nettoformue på 500 000 kroner etter at bunnfradraget var trukket fra. Man vil dermed sitte igjen med å betale 0,85% av 500 000 – altså et beløp på 4 250 kroner i formuesskatt.

Før formuesskatten beregnes trekkes gjeld i fra. Som vist i eksemplene over lønner det seg å ha mest mulig gjeld hvis man vil unngå formuesskatt.

I tillegg ligger ligningsverdien på en del formuesobjekter langt under markedsverdi. Det betyr at bolig- og aksjeformue blir mildere skattlagt enn formuesobjekter som for eksempel bankinnskudd som blir verdsatt til virkelig verdi. Dette kommer vi mer tilbake til senere.

4.2 Verdssettelsesrabatten

4.2.1 Aksjer, aksjefond og aksjesparekonto

Verdssettelsesrabatt på aksjer har vi tidligere hatt i Norge og ble sist gang opphevet i 2008 da den ble kalt aksjerabatt (Finansdepartementet, 2007). Aksjer, grunnfondsbevis og andeler i aksjefond ble da verdsatt til 85% av markedsverdi, som vil si at aksjerabatten var på 15%. Når denne ble fjernet i 2008 var det for å få skattemessig likebehandling av aksjer med andre formuesobjekter og bankinnskudd. Regjeringen mente dette hadde svært gode fordelingsvirkninger ettersom de med høye inntekter var de som hadde store aksjeformuer, og fordi de mente andelen av formuen som var plassert i aksjer var høyere desto større formuen

var. Når de fjernet rabatten økte de også bunnfradraget med 350 000 kroner for enkeltpersoner. Regjeringen mente at dette var en rettferdig løsning da mange pensjonister med små formuer i bankinnskudd ofte ble offer for formuesskatt. Hele 60 000 pensjonister slapp å betale formuesskatt etter de nye reglene (Finansdepartementet, 2008).

Verdsettelsesrabatten som denne oppgaven dreier seg om ble innført i 2017 og gjelder på aksjer og aksjefond. Dette gjør at effektiv skatt på formue har gått ned for de som sitter i en formuesposisjon grunnet sin aksjeholdning. Ved innføringen i 2017 var rabatten på 10 %, mens den har økt til 20% i 2018 og 25% i 2019.

Aksjesparekonto (ASK) er et annet produkt regjeringen innførte i 2017 som skulle gjøre det enklere å investere i aksjer og aksjefond. En ASK fungerer slik at du kan kjøpe aksjer og aksjefond skattefritt, så fremt de er notert i EU/EØS. Gevinster blir ikke skattlagt og det gis heller ikke fradrag for tap. Uttak blir ikke beskattet før det overstiger beløpet du satte inn på kontoen. Med en aksjesparekonto kan man altså reinvestere pengene inn i nye aksjer. Tar man uttak mer enn kostprisen blir det overskytende skattlagt etter fradrag for eventuelle skjermingsfradrag (Skatteloven, 2017, § 10-20).

Aksjesparekonto kan sammenlignes med en lommebok. Man kan eie flere aksjesparekontoer på lik linje som bankkontoer. Det er viktig å understreke at dette er et produkt man kan ha for å kjøpe og selge aksjer og aksjefond, og er ikke å anse som en eiendel man kan investere i (Skatteetaten, u.å.-a).

4.2.2 Bolig som investeringsobjekt i det historisk perspektiv

Boligmarkedet slik vi kjenner det i dag tok form under Kåre Willoch sin regjeringstid fra 1981. Fra midten av 1970-tallet oppstod det en politisk konflikt omkring prisregulering i borettslagssektoren. Konflikten bestod i slaget mellom de sosialdemokratiske hensynet til storsamfunnet og enkeltindividet. Byggingen som hadde skjedd i etterkrigstiden gjorde at nordmenn hadde gått fra å leie til å eie bolig, samtidig som det ble bygget massivt og nytt. Selveierleiligheter på Oslo vestkant var de første til å bli deregulert allerede i 1969. Det betydde at disse boligene for første gang kunne kjøpes og selges til høystbydende (Sørvoll, 2008, s.11).

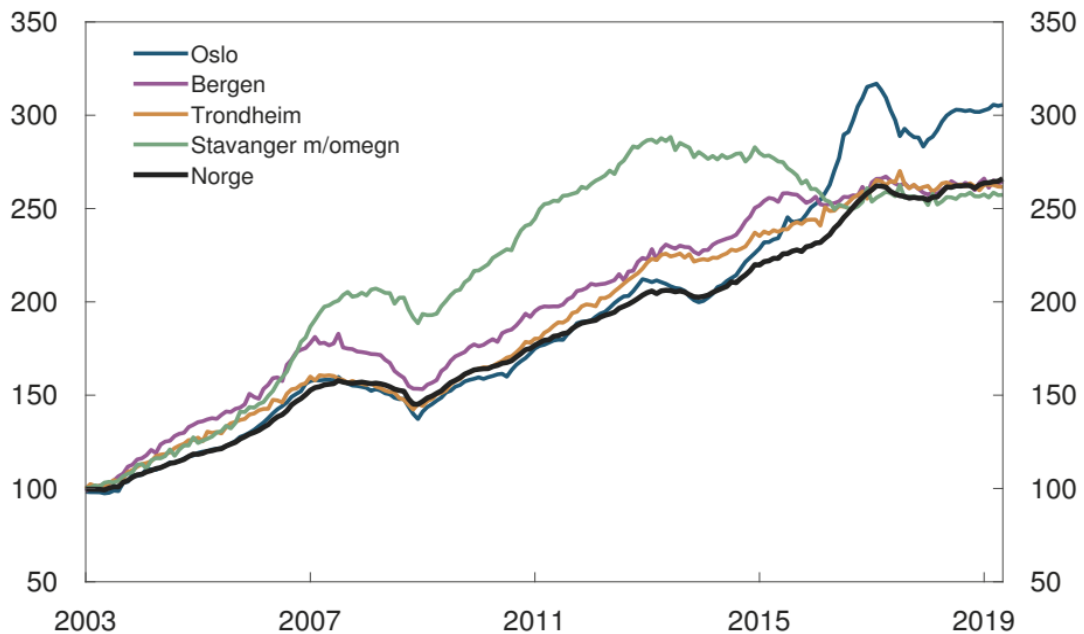
Noen år etter at Kåre Willoch vant valget i 1981 ble også de frittstående borettslagene deregulert. Det ble dannet et prissettingssystem for de resterende borettslagene som skulle slippes på markedet. Virkningen var at taksten på borettslagsleiligheter ble doblet fra 1982 til 1984. Fra 1984 til 1988 økte boligprisene kraftig. Utviklingen gikk fra en totalregulering til at det ble gradvis vanligere å mene at det var legitimt og ønske å selge sin bolig til høystbydende. Rentene var fortsatt lave, konjunktoren var høy og mange kunne låne mye. Det førte til at gjelden steg kraftig (Sørvoll, 2011).

Lavrentepolitikken har vært en bærebjelke i den norske velferdsstaten og var først og fremst ment for å øke investeringer i boligbygging og for å utjevne inntektsfordelingen. Når lavrentepolitikken ble avsluttet i 1985, hadde Norge hatt lavrentepolitikk lengre enn noe annet nordisk land (Stamsø, 2009, s. 200-201). En økning i økonomisk aktivitet, som vil si deregulering av bolig og kredittmarkedet, kombinert med lave realrenter på grunn av høy inflasjon og gunstig skattefradrag, resulterte i en kredittfinansiert boom (Stamsø, 2009, s. 202). Man ble så vitne til en sterk kredittvekst i 1980-årene og begynnelsen av 1990-årene (Holter, 2000, s. 8). På bakgrunn av dette innførte Norges Bank et inflasjonsmål på 2,5 prosent i 1991 og styringsrenten ble innført som et politiske virkemiddel for å kontrollere valutakurser og styre inflasjon. Den redusert inflasjonen førte til at det ble mye dyrere å ha lån, altså kostbart å eie. Samtidig bidro den lave renta til at det ble billig å låne. Dermed økte etterspørselen etter bolig og resultatet ble stigende boligpriser (Stamsø, 2009).

Mange av de med store verdier i bolig tilhører foreldregenerasjonen til førstegangskjøpere i dag. De sitter på eiendommer til utopiske priser og ingen til lite lån. Det er ofte disse som hjelper barna sine inn i boligmarkedet i dag (Aaberge & Stubhaug, 2018). Hele 7 av 10 unge lånekunder får hjelp av foreldrene sine som medlåntaker eller ved pant i foreldrenes bolig (Solvang, 2019).

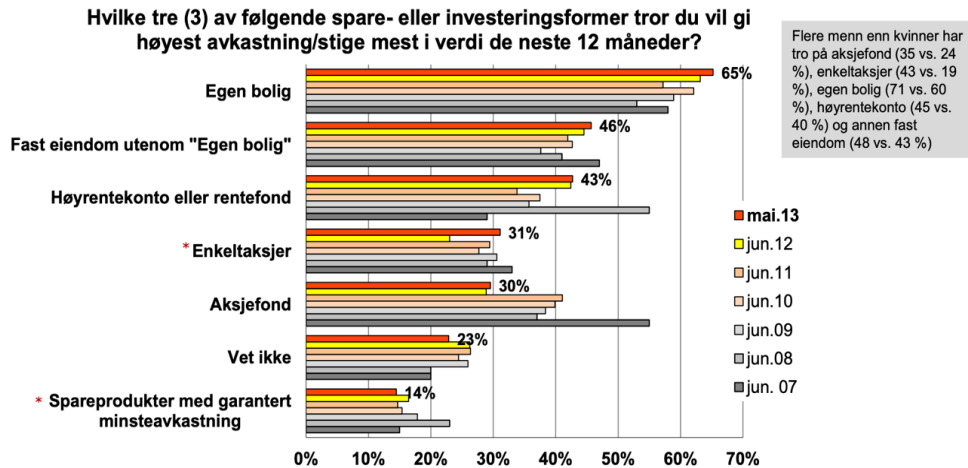
Skatteutgifter representerer spesifikke utfordring når det kommer til bolig da de i stor grad favoriserer bolig fremfor forbruk eller investeringer i markedet. Betydningen er at de som eier de dyreste boligene i dag også tjener mest på økte boligpriser i form av rentefradrag og verdsettelsesrabatter. Dette gjør bolig til et attraktivt sted å investere. I Norge er dette veldig spesielt gitt den sterke vektleggingen av likhet. Siden skattepolitikken er så tilrettelagt for boligeiere favoriserer den det å eie bolig sammenlignet med å leie (Stamsø, 2009, s. 210).

Fra figur 2 kan vi se at pris på boliger her til lands har endret seg stort de siste årene.



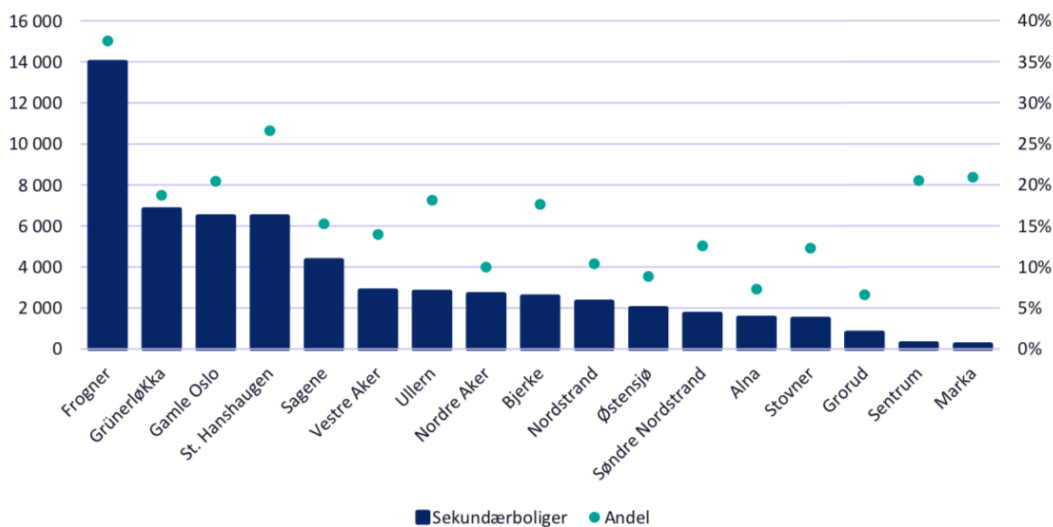
Figur 2. Boligprisindeks. Sesongjustert. Januar 2003 = 100. [2003-2019]. (Eiendom Norge, u.å.)

Boligprisene har hatt en jevn og god prisstigning de siste årene, og det har blitt mer interessant for privatpersoner å investere i en sekundærbolig for utleie eller boligspekulasjon. Denne oppfattelsen støttes i VFF sin Fondsundersøkelse fra 2013 (figur 3), der flertallet av nordmenn svarte at de trodde at egen bolig og fast eiendom utenom egen bolig, var de spare- eller investeringsformene som ville gi høyeste avkastning påfølgende år (VFF, 2013, lysark 21). Boligprisene har en tendens til å påvirkes av midlertidige endringer i framtidsutsiktene og vår tro på egen og landets økonomi (Statistisk sentralbyrå, 2019).



Figur 3. Egen bolig er spareformen som flest tror vil gi høyest avkastning det påfølgende året. Utsnitt fra «Fondsundersøkelsen 2013» av VFF, lysark 21.

I fjerde kvartal 2019 er andelen sekundærboliger i Norge 15% av den totale boligmassen. Hele 399 855 boliger er registrert som sekundærboliger (Samfunnsøkonomisk Analyse, 2020). I Oslo er både andel og antall sekundærleiligheter høy. Andel av totale leiligheter er spesielt høy i bydelene som Frogner (38%) og St. Hanshaugen (27%) som vi kan se av figur 4 (Samfunnsøkonomisk Analyse, 2020).



Figur 4. Antall og andel sekundærboliger i Oslo bydel per fjerde kvartal 2019. Utsnitt fra «Førstegangskjøpere og Sekundærboliger Q4 2019», Samfunnsøkonomisk Analyse, 2020, s. 21.

4.2.2.1 Verdsettelse av sekundærbolig

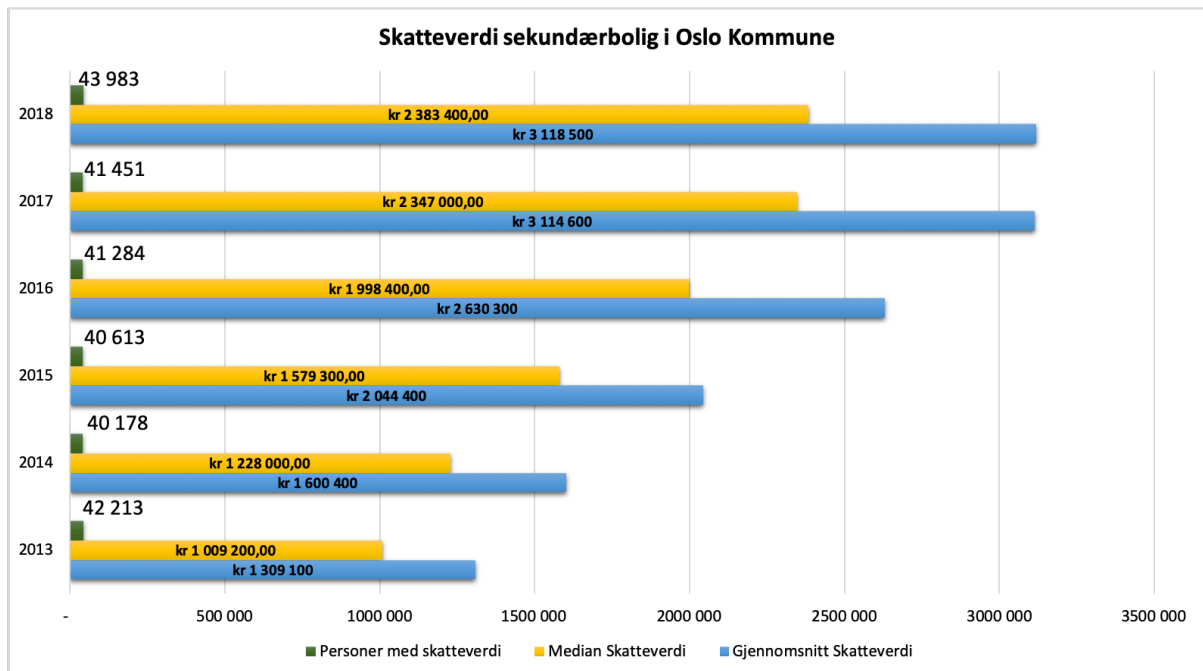
Sekundærbolig har historisk sett hatt en mye større verdsettelsesrabatt enn den har i dag. I 2012 var rabatten på 60% (Finansdepartementet, 2011). Denne har gradvis sunket 10% hvert år og stoppet på 10% i 2017, som er den rabatten vi har i dag (Finansdepartementet, 2017). En 10% verdsettelsesrabatt på sekundærbolig vil si at den lignes til 90% av sin markedsverdi (Finansdepartementet, 2018b).

Det er tydelig å se at regjeringen har hatt et politisk budskap ved å endre denne drastisk på bare fem år. I 2012 ville sekundærbolig til en markedsverdi av 3 millioner vært lignet som 1,2 millioner, mens den i 2019 ville vært 2,7 millioner kroner. Dette kan vi se av tabell 1 under.

År	Verdsettelsesrabatt sekundærbolig	Prosentandel lignet av markedsverdi	Ligningsverdi gitt sekundærbolig til 3 millioner kroner i markedsverdi
2012	60%	40 %	1,2 millioner
2013	50%	50 %	1,5 millioner
2014	40%	60 %	1,8 millioner
2015	30%	70 %	2,1 millioner
2016	20%	80 %	2,4 millioner
2017	10%	90 %	2,7 millioner

Tabell 1. Endring i ligningsverdien til sekundærbolig 2012-2017. Jemblie Monssen, 2019.

Selv om ligningsverdien på sekundærbolig har økt betraktelig virker det ikke som om det har skremt bort kjøperne. Dette kan vi også se av figur 5 under.



Figur 5. Skatteverdi sekundærbolig i Oslo Kommune og antall personer. Tall hentet fra tabell 09838. (SSB, 2020a).

4.2.2.2 Markedsverdi versus ligningsverdi

Markedsverdien av en bolig er den verdien som gjenspeiles i markedet på salgstidspunktet og som en kjøper er villig til å betale for boligen. Siden markedet er i stadig forandring, kan prisen gå opp og ned ettersom hvordan økonomien gjenspeiler seg i samfunnet. Ligningsverdi er derimot den verdien som står oppført i Skattemeldingen (tidligere kalt Selvangivelse). Ligningsverdien blir i dag fastsatt av skatteetaten som bruker ulike parametere for å finne ut ligningsverdien på din bolig, som for eksempel hvilken boligtype (småhus, enebolig, leilighet), kommune, adresse (bydel) og antall kvadratmeter. Basert på innsamlet data fra markedet finner de så ut ligningsverdien av din bolig (SSB, 2019b). En viktig merknad med dette er at SSB ikke kan gi noen grunnlag for hvilken tilstand boligen er i. Dermed kan forskjellen i markedsverdi kontra ligningsverdi være enda større om boligen er påkostet.

Investeringer i primær- og sekundærbolig vil ofte føre til at formuende personer kan redusere sin formuesskatt, fordi boliginvesteringer i mange tilfeller tilsvarer mye gjeld. Den letteste

måten å unngå formuesskatt blir dermed å investere i en dyr primærbolig siden den har størst verdsettelsesrabatt. Ved full likebehandling av alle aktiva ville regnestykke for folk flest sett veldig annerledes ut. En slik symmetrisk beskatning vil gjøre kostnadene ved å bo og eie bolig annerledes, og formuende husholdninger som har mer bolig enn behovet ville ikke ha samme grunn å sitte med ekstreme boligverdier. Siden skattesystemet vårt favoriserer boligkjøp ved å gi skattefradrag på renter og gjeld er det på mange måter blitt et omvendt skattesystem, da det er de med dyrest bolig og høyest formue som ender med de største fradragene (NOU 2000:2, s. 400)

År	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Verdsettelsesrabatt på aksjer/aksjefond	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	10%	20%	25%
Verdsettelsesrabatt på sekundærbolig	60%	50%	40%	30%	20%	10%	10%	10 %

Tabell 2: Verdsettelsesrabatt på sekundærbolig og aksjer de siste årene. Jemblie Monssen, 2019.

4.3 Gjeld og Giring

De økte boligprisene og den økte boligformuen har gitt nordmenn en ekstrem vekst når det kommer til gjeld. SSB opplyser at i en tiårsperiode mellom 2007 til 2017 økte vår gjennomsnittlige gjeld med 67%, mens gjennomsnittlig samlet inntekt for husholdninger økte med 41% i nominell verdi. Økningen skyldes i hovedsak økte boligpriser og tilsvarende har husholdningers boligformue økt i samme periode (Halvorsen, 2019). Norge skiller seg ut blant andre OECD land på bakgrunn at vi har ubegrenset med gjeldsfradrag og premierer således høy gjeld (OECD, 2019, s. 37).

Styringsrenta er et viktig virkemiddel for styring av økonomien i Norge. Styringsrenta er hva Norges Bank gir i rente til andre bankers kortsiktige innskudd. Dermed blir den retningsgivende for bankers egen rente ut mot sine kunder (Ringstad, 2011, s. 364).

Rentenivået styrer hvordan vi plasserer pengene våre. Ved lav rente er det billig å låne penger, mens ved høy rente får vi mye igjen for å ha de i banken. I Norge har vi hatt et lavt rentenivå de siste 10 årene. Dette har stimulert privatpersoner til å låne penger, ettersom det er mer gunstig enn å ha penger på konto. Når man låner penger stimulerer det til økt forbruk, som igjen drypper ned i økonomien. Sånn sett skulle man tro at lave rentenivåer var utelukkende bra, men det er ikke alltid tilfelle. Dette er fordi lave renter har en tendens til å skape bobler i aksje- og eiendomsmarkedet (Ringstad, 2011, s. 367). Så lenge rentenivået er lavt kan boblen holde seg, men den har en tendens til å sprekke når rentenivået igjen viser stigende kurve. Negative virkninger av økt rentenivå vil også bidra til redusert evne til å betale gjeld, som igjen vil bidra til å kunne skape ras både i eiendomspriser og aksjekurser.

I 2018 var inflasjonen i Norge på 2,7% (Norges Bank, 2019). Hadde man hatt penger på en vanlig sparekonto i DnB med 0,85% rente, ville inflasjonen spist opp avkastningen og man hadde tapt penger (DnB, u.å.).

Innskudd Kapital	Sparekonto (Dnb) 0,85%	Sparebeløp etter 1 år	Inflasjon 2018 (2,7%)	Sparepengenes verdi etter 1 år	Årlig reduksjon i sparebeholdning
400 000 kr	3 400 kr	403 400 kr	10 891,80 kr	392 508,20 kr	7 491,80 kr

Tabell 3. Sparing ved 400.000 kr på DnB Sparekonto, etter 1 år. Jemblie Monssen, 2020

Det har vært gunstig for mange å ta opp gjeld for å kjøpe sekundærbolig i en tid hvor renten har vært lav. Bankene begynte i 2012 å rapportere inn hvor stor andel av nedbetalingslån som gikk til kjøp av sekundærbolig. Denne prosenten har ligget på 6% av totale nedbetalingslån til kjøp av bolig i årene fra 2012 til 2016. Man så en liten nedgang til 5% i 2017 hvor boligprisene sank i en periode etter en ekstrem vekst, frem til den i 2018 doblet seg til 10% (Finanstilsynet, 2019a).

For å få større avkastning i aksjemarkedet kan man velge mer risikable aktivaklasser og man kan også velge å låne opp porteføljen. Det å låne opp porteføljen kalles giring (fra engelsk “gearing”) og er en kraftfull måte å øke forventet avkastning på.

Hvis vi låner like mye som vi har i egenkapital, vil avkastningen på egenkapital nesten fordobles. Kostnadene ved renta av å låne penger må her også medregnes. Dette kan sammenlignes med noen av de samme mekanismene gjeld har når vi skal investere i bolig. Har man 20% i egenkapital og låner f.eks. 80% av et investeringsbeløp vil avkastningen femdobles i forhold til om man ikke hadde brukt belåning. Det skumle her er om man låner såpass mye, så skal det ikke mer enn et verdifall på 20% før hele egenkapitalen er tapt (Mjølhus, 2010, s. 97). Det å låne penger til aksjeinvesteringer er ikke like vanlig som det er til sekundærboliginvesteringer. Giringens effekt er at avkastningen over tid bli høyere, mens risikoen blir større.

5. ANALYSE

5.1 Sekundærboligmarkedet i Oslo

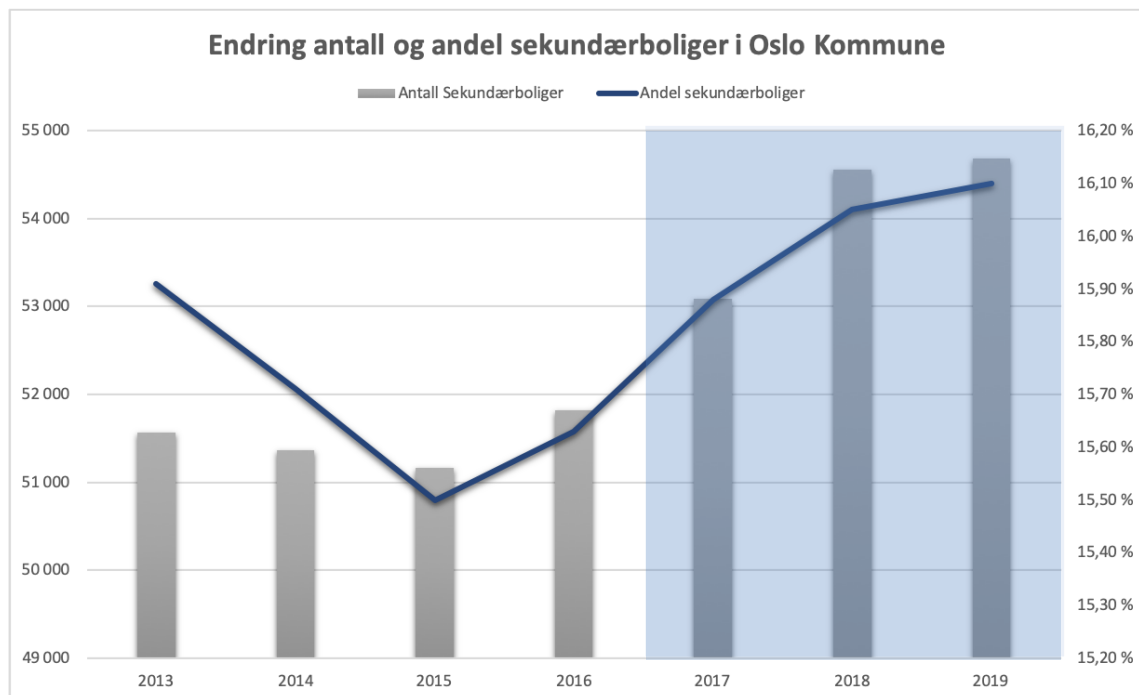
For å se om det har skjedd en endring i sekundærboligkjøp de siste årene har jeg valgt å se på målinger fra 2013 frem til de nærmeste tilgjengelige dataene som finnes, som er 2019. Som tidligere nevnt økte myndighetene verdsettelsen av sekundærboliger i 2013 og jeg argumenterer derfor for at dette er det mest hensiktsmessige stedet å begynne målingen.

Statistikk fra 2013 til november 2018 er datagrunnlag jeg har mottatt personlig på e-post fra Ambita (appendiks 3). Ambita foretar målinger på antall og andel sekundærboliger i Oslo. Før 2017 fantes det kun årsstatistikk mens de fra og med 2017 har målinger hver måned. Under 2. kvartal 2019 endret de definisjonen av sekundærbolig ved å telle boliger i stedet for eiendommer. Dette bidro til at sekundærboligandelen i Oslo ble oppjustert med om lag 1,3 prosentpoeng i deres rapporter. Jeg ønsker å bemerke at denne oppgaven har brukt den historiske tidsserien og den gamle definisjonen. Det er derfor også nedjustert både andelen og antall sekundærboliger i Oslo med 1,3 prosentpoeng for målinger som er gjort etter 2. kvartal 2019. Disse tallene er hentet fra rapportene.

År	Prosentvis endring fra året før (antall sekundærboliger)
2014	-0,40 %
2015	-0,40 %
2016	1,27 %
2017	2,46 %
2018	2,76 %
2019	0,23 %

Tabell 4. Prosentvis endring i antall sekundærboliger i Oslo Kommune. Jemblie Monssen, 2020.

Ved å bearbeide dataene som foreligger på området finner vi at det var en nedgang i antall og andel sekundærboliger i Oslo i årene 2014 og 2015. I denne perioden var Norge i en “oljekrise” og stod overfor store problemer relatert til alle som jobbet eller leverte tjenester til oljeindustrien. Norge er kjent for å være et oljedrevet land og mye av landets økonomiske aktivitet foregår rundt olje og prisen på olje. I disse årene mistet mange nordmenn jobbene sine i oljeindustrien og det er mulig at dette bidro til et psykologisk negativt syn på fremtidsutsiktene til norsk økonomi. Som nevnt tidligere styres ofte boligprisene av vår oppfatning om fremtidsutsiktene til landets og egen økonomi. “Oljekrisen” og den mindre positive oppfatningen kan ha bidratt til en nedgang i antall og andel sekundærboliger i Oslo i disse årene.



Figur 6. Endring i antall og andel sekundærboliger i Oslo Kommune. Farget område er etter innførsel av verdsettelsesrabatt. Jemblie Monssen, 2020.

Som vi ser av figur 6 har vi fra 2016 til og med 2019 en økning i andel og antall sekundærboliger. De største økningene finner vi i årene 2016, 2017 og 2018. Fra figur 2 kan vi se at boligprisen i Oslo nådde en “all-time-high” i disse årene og pris per kvadratmeter økte betraktelig mer enn alle andre byer. Når prisene går kraftig opp tror vi også på økt vekst og

således kan økte boligpriser gi oss et positivt og forsterket syn på at boligprisene vil stige mer.

I følge Ambita og NEF kan noe av økningen skyldes at en del nybygg har blitt kjøpt på kontrakt i årene 2016/2017 (Strømnes, 2019). I en overgangsfase vil man kanskje eie to boliger hvis man ikke har klart å selge den gamle, eller ønsker å gjøre en av de om til en sekundærbolig. I en slik kontraktperiode har man kanskje ombestemt seg også og ønsker ikke å flytte inn i nybygget allikevel. Eksempel på dette finner vi igjen i den kvalitative undersøkelsen. Person 1 sa at han satt med en kontrakt på en leilighet som etter planen skulle selges før overtagelse av boligen. Kontrakten på leiligheten ble kjøpt mai 2017 og stod klar for overtagelse i mai 2019. Når respondenten ikke fikk videresolgt kontrakten, prøvde han å selge boligen kjapt etter overtagelse. Da dette ikke gikk ble boligen leid ut og klassifiseres i dag som en sekundærbolig. Det kan godt tenkes at vi finner flere i denne kategorien, da boligprisene i Oslo siden pristoppen i 2017 ikke har hatt like kraftig vekst.

Siste kvartalsrapport fra 2019 viste at sekundærboligandelen hadde minsket med 0,1 prosentpoeng fra 3. kvartal til 4. kvartal 2019 (Samfunnsøkonomisk Analyse, 2020). Administrerende direktør i Norges Eiendomsmeglerforbund, Carl O. Geving sier følgende i en pressemelding om sekundærboligmarkedet i Oslo:

Andelen sekundærboliger øker i 2019. Dette har blant annet sammenheng med at mange nyboligprosjekter som ble kjøpt som sekundærboliger i 2016-2017 ferdigstilles i 2019. I 2018-2019 har kjøp av nye sekundærboliger falt, og andelen sekundærboliger antas å falle fra 2020. I enkelte bydeler i Oslo er andelen trolig høy fordi mange anser dette for å være særlig gunstige steder å investere i sekundærbolig. (Strømnes, 2019, avsn. 3).

Det er altså grunn til å tro at det er "skjult vekst" i disse tallene i form av at noen sekundærboliger er kjøpt på kontrakt, hvor planen enten var å videreselge eller flytte inn, spesielt i årene hvor vi ser kraftig økning som i 2016 og 2017. Vi antar derfor at noen av boligene i denne perioden egentlig ikke klassifiseres som sekundærboliginvesteringer, da det viser seg at det kan være primærboligkjøpere som i en overgangsfase vil eie to boliger.

Ambita og NEF mener at andel og antall sekundærboliger vil falle fra 2020 siden mange byggeprosjekter da er ferdig. De viser til at færre faktisk har kjøpt sekundærbolig i 2018-2019, selv om andelen og antallet har gått opp. Dermed kan det være at vi har en nedgang i sekundærboliginvesteringer som per dags dato ikke er mulig å måle basert på disse tallene (Strømnes, 2019).

I årene hvor verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført har vi altså ikke sett noen nedgang, men heller en oppgang i antall og andel sekundærboliger i Oslo.

5.2 Aksjer og aksjefond

Når vi skal sette en måleindikator på aksjer og aksjefond, har jeg valgt å se på om det er flere personer som investerer nå enn tidligere. Mitt argument for dette er at i et velfungerende finansmarked og en stabil økonomi så skal pengemengden til en viss grad alltid stige. Derfor føler jeg at vi best måler endringer i denne aktivaklassen når vi måler antall privatpersoner som investerer i aksje- og aksjefond.

Datagrunnlaget er som tidligere forklart bearbeidet fra AksjeNorge og VFF og finnes i appendiks 4. Tallene fra perioden 2012-2019 er hentet fra deres årsrapporter og statistikker som ligger på deres hjemmesider.

Verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført i 2017 og jeg forventer å se at aksjer og aksjefond har blitt mer populært fra 2017 og i de påfølgende årene. Det vil si at jeg forventer å se en økning i antall privatpersoner som investerer i aksjer og i aksjefond.

Figur 7 viser en nedgang i antall privatpersoner som investerte i aksjer og aksjefond i 2014, før vi ser en oppgang i 2015 og 2016. Hva som skjer i år 2017 er vanskelig å forklare, men mine analyser viser til en prosentvis økning i aksjer og en nedgang i aksjefond. Trenden fortsetter i 2018 og viser 4% nedgang i antall kundeforhold på aksjefond (ca. 47 000), mens vi også har en viss nedgang på ca. 1 900 privatpersoner som eier aksjer. Det skal nevnes at spriket mellom antall personer som eier enkeltaksjer versus antall personer som eier aksjefond

er stort. I 2019 finner vi at det er 1,1 millioner kundeforhold i aksjefond, mens nærmere 385 000 privatpersoner eier enkeltaksjer (AksjeNorge, 2020).

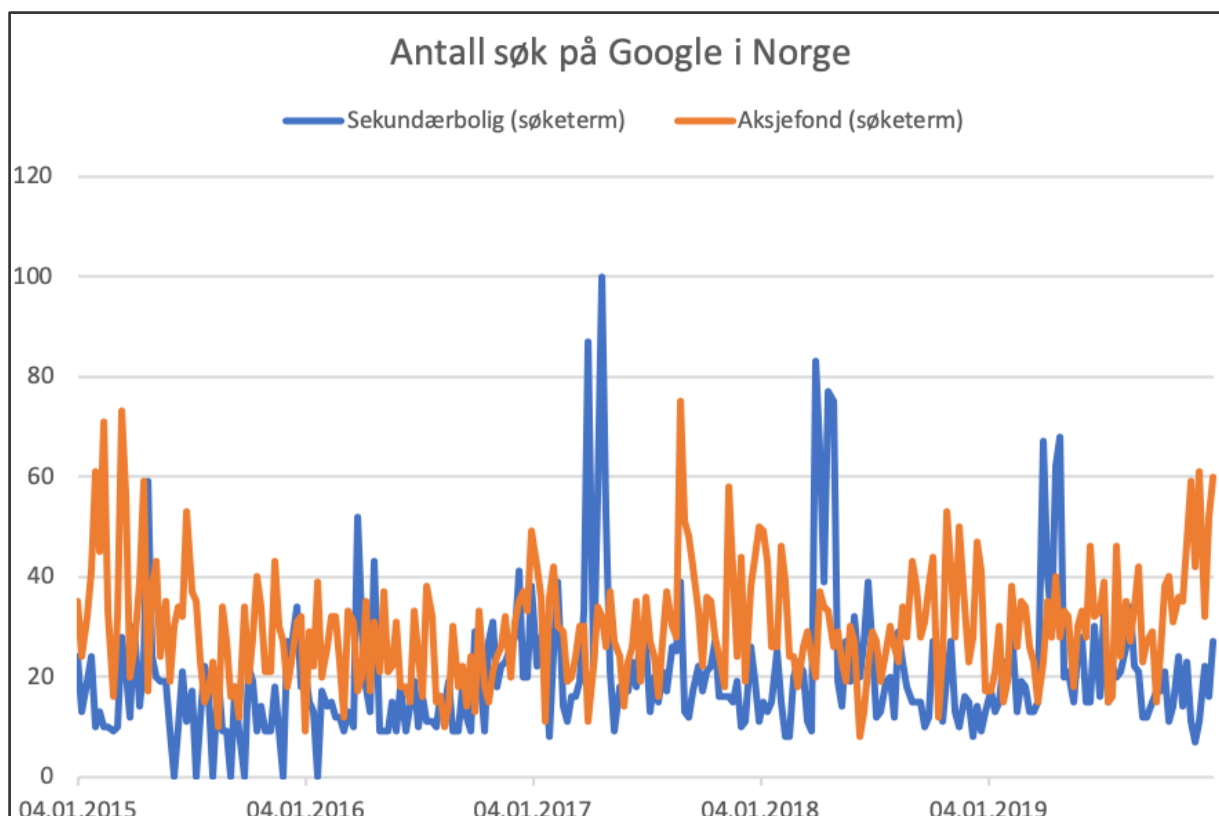


Figur 7. Privatpersoners kundeforhold i aksjer og aksjefond 2014-2019. Farget område gjelder etter innførsel av verdsettelsesrabatt. Jemblie Monssen, 2020.

Som vi kan se av figur 7 så var økningen enorm i 2019, og antall privatpersoner som investerte i aksjer endret seg med neste 22 0000 personer.

Det er vanskelig å si noe konkret om hva vi er vitne til her, men man kan spekulere i forholdet om at aksje- og aksjefondsinvesteringer var på bunn når sekundærboligmarkedet var på topp. Kanskje var oppfatningen i samfunnet at man burde investere i bolig, og derfor førte det til en endring mot investeringer i boligsektoren.

For å utforske dette nærmere har jeg valgt å bruke Google Trends som viser interesse i Norge blant de to søkeordene “sekundærbolig” og “aksjefond” i denne perioden.



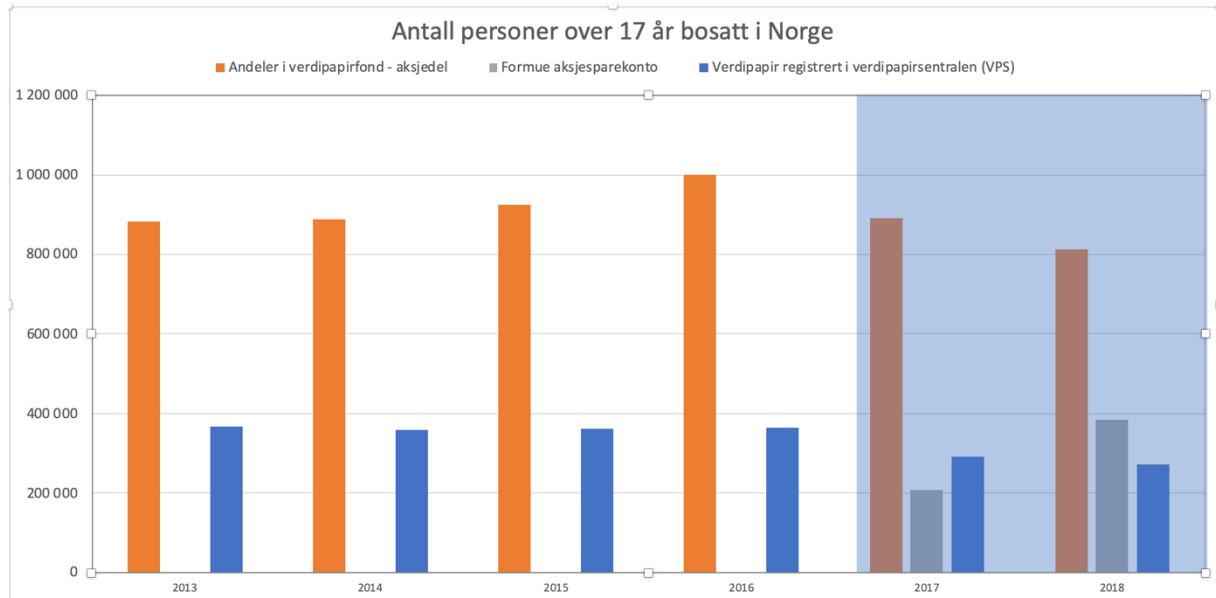
Figur 8: Antall nettsøk på Google i Norge – interesse over tid, sekundær bolig og aksjefond 2015-2019. Jemblie Monssen, 2020.

Figuren 8 forklarer mye av bakgrunnen til de tidligere dataene som foreligger. Vi ser tydelig at sekundær bolig som søke term og interessen øker sterkt i noen perioder i årene fra 2016 til 2018. Målingen er gjort ukesvis, og i enkelte uker har vi bemerkelsesverdige høye topper. Motsatt ser vi i 2019. Her skiller aksjefond seg ut som et mer populært søke term (Google Trends, u.å.).

Innføringen av aksjesparekontoen (ASK) skjedde i 2017, så egentlig mener jeg den burde bidra til en økning både i aksje- og aksjefondssparing for privatpersoner. ASK ble innført for å gjøre slike investeringer mer skattemessig gunstig. Under mine intervjuer med fagpersoner mente de også at innføring av aksjesparekonto hadde gitt småsparere et rammeverk med de samme fordelene som tidligere kun var for holdingselskaper: «ASK etablering har gjort folk mer bevisst på at det finnes alternativer til sparing enn konto» (Ole-Christian Fossum, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

For å se nærmere på dette område presenterer jeg i tillegg datamateriell levert av SSB. De har

en annerledes målevariabel, men vi håper at data herfra kan støtte opp under de andre funnene. SSB sine statistikker måler til forskjell fra AksjeNorge og VFF, antall personer over 17 år som eier andeler i aksjefond, formue i aksjesparekonto og verdipapirer registrert i VPS.



Figur 9. Antall personer med andeler i verdipapirfond med aksjeandel, formue aksjesparekonto og verdipapir registrert i verdipapirsentralen (VPS), Tabell 08815: 2013 - 2018. (SSB, 2020b).

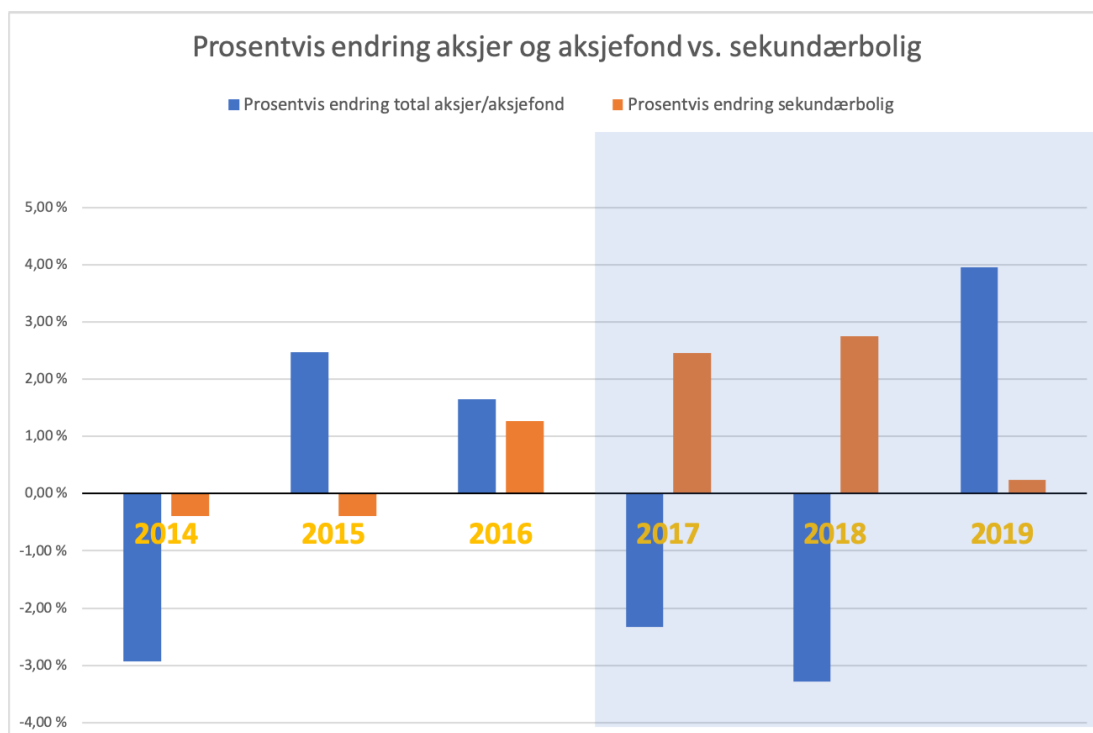
Som vi ser fra figur 9 innføres aksjesparekonto i 2017 og dobler seg i antall personer over 17 år som har formue i ASK påfølgende år (2018). Ergo har vi en økning i antall personer med aksjesparekonto og nedgang i antall personer med verdipapirer og aksjeandeler i verdipapirfond.

Jeg vil tro at mye av disse målingene overlapper hverandre og at flere personer kan være registrert flere ganger. Det kan også tenkes at det skjer en endring i registreringen som vi ikke vet eller har kjennskap til når noen overfører aksjer eller aksjefond over i aksjesparekonto. Slår vi verdipapirfond og aksjesparekonto fra figur 9 sammen, får vi en vekst på 100 000 personer per år i 2017 og 2018. AksjeNorge skriver også at noe av tallgrunnet overlapper hverandre, så det er viktig å påpeke at analysen kun brukes som en indikasjon på noe og ikke som fasit (AksjeNorge, 2019).

Fra mine kvantitative analyser er det vanskelig å forklare hva som har skjedd i årene fra 2017. Datagrunnlaget viser at det var en nedgang i årene 2017 og 2018 for både aksjefond og aksjer, mens det virker som dette snudde i 2019. Siden regjeringen innførte aksjesparekonto i 2017 kan det virke som at noe av kapitalen flyttet hit. Det kan stilles spørsmålsteget om årene fremstilles mer drastisk med tanke på at man overførte kapital fra aksjefond og aksjer inn i aksjesparekonto og om det kan være grunnen til endringene.

Årene 2017 og 2018 er også årene med høyest boligpriser og med mest vekst i sekundærboligmarkedet i Oslo. Hvorvidt dette har noe å gjøre med hvorfor aksjer og aksjefond sank dette året er vanskelig å bevise. Det vil være naturlig å anta at noe av stagnasjonen i aksjeinvesteringer har sammenheng med økningen i boliginvesteringer, ettersom det var et drastisk hopp i sekundærboligandelen i Oslo på samme tid.

Basert på disse dataene kan vi isolert sett si at antall personer som har investert i aksjer og aksjefond har gått ned i perioden 2017 og 2018, mens antall sekundærboliger i perioden har gått opp. I 2019 er forholdene snudd på hodet og aksje- og aksjefondsinvesteringer øker mens det investeres i færre sekundærboliger.



Figur 10. Prosentvis endring aksjer og aksjefond vs. sekundærbolig. Farget området er etter innførsel av verdsettelsesrabatt. Jemblie Monssen, 2020.

Når det gjelder å se disse forholdene opp mot verdsettelsesrabatten som ble innført i 2017 (den fargede delen av figurene), gir ikke dette noe grunn til å tro at denne har hatt særlig betydning. Endringene har også foregått i motsatt hendelsesforløp enn det vår hypotese tilsa og kan derfor ikke støttes opp mot funn i denne analysen. Året 2019 viser en klart trend for at færre sekundærboliger blir kjøpt og flere setter kapital inn i aksjemarkedet. Det er vanskelig å si om verdsettelsesrabatten er grunnen til dette. Om det skulle være tilfelle, kan det tenkes at dettes skyldes at verdsettelsesrabatten når sin høyeste rabatt i 2019 og dermed utgjør en større rabatt enn de foregående årene. Isolert sett kan vi spekulere i om dette kan være grunnlaget for økningen i aksje- og aksjefondinvesteringer.

5.3 Kvalitativ analyse

Selv om endringene i hypotese 1 ble synlig i 2019 vet vi ikke om verdsettelsesrabatten var grunnen til disse endringene. Det kan for eksempel skyldes at flere privatpersoner satt bankinnskudd over til aksjer/aksjefond, siden verdsettelsesrabatten også gir fordeler her. Det blir derfor ren spekulasjon å si noe om hvorvidt verdsettelsesrabatten hadde noen påvirkning, da effekten vi var ute etter ikke viste seg før to år etter at rabatten var innført. På bakgrunn av den kvantitative analysen kan vi ikke si noe om hvorvidt verdsettelsesrabatten var grunnen til endringen.

For å utforske dette nærmere intervjuet jeg fire privatpersoner som har erfaring med å investere i enten aksjer, aksjefond eller sekundærbolig. Ingen av disse er utdannet i faget og har helt andre jobber til vanlig. Investeringene er altså gjort på hobbybasis og de er ikke å anse som “profesjonelle”. Jeg intervjuet også to fagpersoner fra bankbransjen, hvor en del av jobben deres innebar plasseringsrådgivning for privatpersoner. Bakgrunnsinformasjon om de forskjellige personene finnes i appendiks 5.

Privatpersonene jeg intervjuet hadde alle rasjonelle planer for investeringene sine. Disse planene gikk ut på flere forhold, som å investere kapital grunnet tapt inntekt/stipend, slå

bankrenta, samt få en kapitalgevinst. Alle hadde et felles mål om å få høyest mulig avkastning for investeringen og alle hadde en felles tankegang om at det var dårlig avkastning å ha pengene i banken. Dette passer overens med rasjonell aktør-teori om det å velge det beste og mest optimale valget. Tidligere beregninger gjort i oppgaven viser at penger på sparekonto vil gi negativ avkastning, siden den ofte vil ha lavere rente enn den årlige inflasjonen i Norge. Dette vil si at om du har kapital plassert på sparekonto blir disse spist opp av inflasjonen. Altså var respondentene godt kjent med den lave rentepolitikken vi har hatt de seneste årene, både når det gjaldt innskuddsrenten og lånerenten. Dette kom også frem under intervjuene med fagpersonene.

Lånerenten er lav og det er jo det folk bryr seg om og bruker mest energi på.... Ja, og folk har tilsynelatende mer penger tilgjengelig. Det bygger seg opp kapital og man har en alternativ løsning enn kontoinnskudd som per i dag ikke er veldig morsom, spesielt ikke for de som har vært i bank i noen år da som har sett rentenivåer over 5%, 6%, 7% prosent på innskuddssiden, og nå vaker det rundt 1% - det er ganske stor forskjell. (Ole-Christian Fossum, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

Av privatpersonene fortalte Person 1 at han i en periode hadde arvet penger og kjøpte derfor kontrakter på leiligheter for å fjerne egen formue så han kunne motta stipend. Dette viser at respondenten har satt seg godt inn i informasjon om regler for formue og inntekt. Hovedgrunner for investering i kontrakter og bolig var dermed å "gjemme" formue for myndigheten, for så å tjene profitt på dette på et senere tidspunkt. Respondenten hadde undersøkt og satt med god kunnskap om kjøp av kontrakter og nybygg.

Person 3 forteller følgende om hvorfor han begynte å investere i forskjellige aktiva og hvorfor han heller valgte å investere kapital enn å nedbetale lån.

Det begynte å irritere meg. Jeg så at lønnen min økte litt og den var grei den, en brukbar lønn sånn sett, men det skapes ikke så fryktelig mye verdi ut av lønn. Det var da jeg tenkte på renta, og at rentene faller.... Hvorfor skal jeg streve å betale gjeld, når jeg kan få renters rente effekt som over tid viser seg å være mye bedre enn bankrenta.... Jeg forsøker bare å slå bankrenta jeg. Sånn at jeg kan hele tiden kan reinvestere og få bedre alternativer til å nedbetale lån. Jeg betaler alltid litt ned også re-investerer jeg absolutt

alt det jeg kan, for jeg tenker at da får jeg en effekt over tid. Renters renter effekt som er bedre enn bankrenta. (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

Person 2 forklarer om hans rasjonelle tilnærming til aksjeinvesteringer.

Jeg tenker jo at dette egentlig er privat pensjonssparing. Jeg er jo gammel og har ikke jobbet sånn fryktelig mye, så jeg ser jo for meg at jeg ikke kommer til å få utbetalt så veldig mye når jeg blir gammel og grå. Så jeg tenker jo at dette er noe jeg skal leve av når jeg blir eldre, uten at jeg har tenkt så fryktelig mye på det.... Jeg har et lite ønske om å kunne leve av kapitalen min, så jeg har tenkt tanken om å bare ta ut så lite som mulig å forsøke å få som mye som mulig avkastning jeg kan på det jeg har, for så å bli helt perverst rik etter hvert. Det er målet, det hadde vært gøy, neida. Målet er å slippe å jobbe for andre, jeg vet ikke om det er realistisk, men jeg skal nok prøve iallfall. (Person 2, Personlig kommunikasjon, 23. januar 2020)

De samme argumentene gikk igjen hos Person 4: «Man ser jo for seg at man kan pensjonere seg tidlig. Ikke at jeg vet om jeg har lyst til det, men jeg vil at det skal kunne være en mulighet» (Person 4, Personlig kommunikasjon, 11. februar 2020). I intervjuet med fagpersonene kom også dette med pensjonssparing frem. «Mitt inntrykk er at stadig flere privatpersoner begynner å skjønne det at det er viktig og starte å spare tidlig enn det var for noen år tilbake, sånn på generelt grunnlag» (Trygve Hem Olsen, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

Dette viser at respondentene hadde en plan når de tok beslutningen om å investere. Flere av deres argumenter støtter opp om rasjonell aktør-teori. Person 1 ville skjule kapital og kjøpte derfor kontrakter på leiligheter. Mange vil kalle dette spekulasjon, men i den grad han hadde tapt inntekt på å ikke gjøre det, vil man definere det som en rasjonell handling. Det samme gjaldt for de andre respondentene. Alle hadde en slags plan for investeringen uavhengig om investeringen var langsiktig eller kortsiktig. Det alle ønsket var å maksimere utbytte av investeringen sin.

Det virket ikke som om respondentene hadde gitt skatt eller verdsettelsesrabatt på formuesobjektene særlig mye omtanke. Person 2 forklarte at han tidligere hadde betalt

formuesskatt og de seneste årene hadde fått betydelige summer restskatt. Når jeg spurte ham om han noen gang vurderte hvordan investeringene ville se ut på skattemeldingen svarte han: «Jeg burde nok sette meg mer inn i skattedelen av det, men nei, jeg har ikke gjort noen endringer som jeg vet at jeg egentlig burde» (Person 2, Personlig kommunikasjon, 23. januar 2020).

Person 3 forteller følgende om sitt forhold til skatt og formuesskatt etter å ha vært i en formuesskatteposisjon de siste årene.

Man ser jo det på skatteseddelen. Jeg begynte egentlig å forholde meg til det i det øyeblikket formuen ble høyere enn gjelden. Da begynte jeg å tenke på det. Jeg tenkte at det er jo ikke så mye, eller det angår jo ikke meg, men nå de siste fem årene har jeg betalt formuesskatt og det har noe å si. (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

På mitt spørsmål om han hadde vurdert å gjøre noe annerledes på bakgrunn av at han betale formuesskatt var svaret tydelig; «*Nei, ikke på grunn av skatten i seg selv*».

Verdsettelsesrabatt på investeringsaktiva virket aldri å være i tankene til respondentene når de gjorde investeringer i sekundærbolig eller aksjer, selv om alle berørte tematikken om at de burde ha satt seg mer inn i både skatt og skatteregler. Fagpersonene mente også at avkasting var det man i all hovedsak var opptatt av: «Så klart, nå har aksjer og aksjefondsinvesteringer fått en verdsettelsesrabatt, det er positivt, men folk velger ikke den aktivaklassen på grunn av det» (Ole-Christian Fossum, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

Interesse for hvordan skatt påvirket investeringene virket ikke å oppta privatpersonene i stor grad.

Hvis man foretar en investering på impuls så er nok ikke skatt en så viktig faktor. Og det er ikke sikkert man engang har tenkt gjennom hvilke skattemessige konsekvenser det har når du skal realisere gevinsten din. (Ole-Christian Fossum, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

Person 3 hadde betalt formuesskatt over en femårsperiode og virket til å bry seg mest om ligningsverdien på sin primærbolig.

Jeg setter jo pris på verdsettelsesrabatten, nå som det begynner å ha litt å si. Jeg har jo mye verdier i primærbolig, og da er det egentlig den som betyr mest, som jeg forholder meg til og føler mest på. Selve verdsettelsesrabatten har ikke vært en investeringsbeslutning eller grunnlag for investering for meg, men jeg synes det er bra at aksjer og verdipapir likestilles med sekundærboligobjekter for eksempel da. Selv skulle jeg ønske mer verdsettelsesrabatt på noen investeringer som er mer venture, med svært høy risiko og hvor man ikke kan få fortjeneste før langt frem i tid. (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

Primærbolig har som kjent 75% verdsettelsesrabatt og er dermed den aktivaklassen med størst rabatt.

Hva man investerte i virket heller ikke nøye utvalgt annet enn at de hadde gjort investeringer i den samme aktivaklassen tidligere og visste hva det innebar. Inntrykket mitt var at investeringen var blitt kjøpt fordi det hadde kommet en mulighet som datt ned i fanget eller som man var blitt tipset om av bekjente. Det var også inntrykket til fagpersonene som ble intervjuet.

Jeg vil nesten si det at det å foreta en investering i en aksje eller aksjefondsportefølje det er lite impulsbesluttet, det er veloverveide beslutninger, mens det å kanskje investere i en utleieleilighet er mer drevet av impuls. Man ser et eller annet, også gjør man seg noen tanker, også løper man til banken og opplever å få finansiering i orden. (Ole-Christian Fossum, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

Alle respondentene forklarte at de hadde en kjapp beslutningsprosess. Fra en investeringsmulighet dukket opp til man foretok beslutningen tok det bare få timer eller dager, noe som kan tyde på at man forenkler avgjørelsen, fordi det er vanskelig å forutse eller betrakte alle alternativer og all informasjon.

Person 3 forklarer dette om beslutningsprosessen til en investering.

Det går fort. Det er liksom par dager på en bolig eller par dager på en aksje eller alle typer investeringer. Det går fort så snart det kommer på bordet. Altså det kan ta lenger tid og, men sånn i prinsippet så fort det kommer det opp. (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

I teorikapittelet forklarte Smith (1991, s. 888) dette med at det kreves store subjektive kostnader ved å ta en beslutning. Dette kan være konsentrasjon, oppmerksomhet, innhenting av informasjon, tenking, overvåking, kontroll, alle ting man gjør for å realisere en funksjon som en del av problemet med å ta rasjonelle valg. I samtalene med respondentene virket en slik prosess som hemmende og langtekkelig når en investeringsmulighet dukket opp. Min oppfattelse er at privatpersonene anser det som for store kostnader bundet opp til det å betrakte alle alternativer og all informasjon. Person 4 forklarer følgende på spørsmål om hvor lang tid det tok før han vurderer en investering til han tok en beslutning.

Jeg pleier å gi meg selv en grense på en dag, minimum, men det er sjelden jeg klarer å holde den. Hvis jeg får en god tanke, en god idé og tenker dette her er jo bra, så tenker jeg at jeg bør hvert fall vente til i morgen for å tenke igjennom det. Men så gjør jeg ikke det, så går det kanskje fem minutter. Med en gang jeg leser noe informasjon som kan gi meg en eller annen idé, så kaster jeg meg på med en gang. (Person 4, Personlig kommunikasjon, 11. februar 2020).

Selv om alle var rasjonelle aktører i det at de hadde en plan for investeringen og ønsket høyest mulig utbytte, kunne planen deres fort endre seg ettersom markedet endret seg. Var det ugunstig å sitte på en aksje solgte man kjapt, var det vanskelig å selge boligen, byttet man til et lengre perspektiv på investeringen. Bortsett fra det virket det som de fleste valgte investeringer basert på sin egen interesse, hobby og intuisjon. Person 4 forklarer hvordan han velger investeringer.

I starten gikk jeg kanskje for mye ting jeg ikke kunne så mye om, hvert fall på aksjefronten, det ble litt sånn tipping.... Jeg har nok dreid mer og mer over til det som

er mitt fagområde, for der forstår jeg ting litt bedre. Ikke fordi jeg er noe flinkere der, men det føles litt tryggere. (Person 4, Personlig kommunikasjon, 11. februar 2020).

Lignende argumentasjon gikk igjen hos alle respondentene, som mente de hadde interesse for aktivaklassen de investerte i. Person 2 forklarer hvorfor han begynte med aksjeinvesteringer.

Du trenger ikke like mye kapital for å kjøpe aksjer som hvis du skal kjøpe en bolig, kanskje også mindre kunnskap. Ikke at du trenger mindre kunnskap, men det føles iallfall ut som om du trenger mindre kunnskap enn om du skal handle klokke eller kunst, det er ikke sikkert det gjør det, men man lur seg selv til i alle fall å tro det. (Person 2, Personlig kommunikasjon, 23. januar 2020)

Det var en klar tendens til at beslutninger om investeringer var tatt på bakgrunn av informasjonen som de hadde tilgjengelig, enten dette var fra venner, familie, kollegaer, nyheter eller lignende. Sammen med beslutningsregler og tidligere erfaringer var det dette som lå til grunn for beslutningene. Når jeg spurte om de hadde gjort beregninger tatt i betraktning investeringen, svarte alle respondentene nei. Det virket altså som de i stor grad var styrt av atferd. Person 2 forklarer: «jeg vet alltid hva jeg har investert i, selv om jeg ikke nødvendigvis har veldig mye kunnskap om selskapet da» (Person 2, Personlig kommunikasjon, 23. januar 2020).

Jeg opplevde at flere respondenter var usikre på om de betalte formuesskatt eller var i en formuesskatt-posisjon, selv om jeg antok at det var stor sannsynlighet for at de var det. Det virket heller ikke som de brydde seg, eller hadde spesielt lyst til å undersøke informasjon om regler og skatter som angikk dem, men hadde en felles formening om at skatt måtte man betale uansett. Person 4 forklarer det slik når jeg spurte om han vurderte hvordan investeringene ville se ut på skattemeldingen.

Det betyr noe når du kjøper sekundærbolig, men det er ikke derfor jeg gjør det. Avkastning er mye viktigere enn om du får skattelette på verdiene eller ikke. For du ser jo for deg at avkastningen skal bli så stor at den trumfer skatten på verdiene. (Person 4, Personlig kommunikasjon, 11. februar 2020)

Respondentene ga uttrykk for at de alle i en viss grad var styrt av en form for begrenset rasjonalitet. Alle mente de burde sette seg grundigere inn i skatteregler, men ingen hadde gjort det siden avkastningen var viktigere. Det samme mente fagpersonene.

Så er det jo sånn at de fleste kommer jo ikke i en formuesposisjon før de begynner å bli godt voksne, i mange tilfeller i hvert fall da og da er det kanskje andre ting som avkastningskrav som betyr mer enn formuesposisjon på det.... Sånn at det er ikke alltid det er så viktig for de egentlig, det er vel mest sluttresultatet som betyr noe, når det gjelder hva man kan forvente av avkastning over neste fjelltopp. (Ole-Christian Fossum, Personlig kommunikasjon, 20. februar 2020).

Person 3 og 4 argumenterte for at deres investeringer hadde et langsiktig perspektiv og at skatter måtte man betale uansett. Slike funn tyder på at respondentene i stor grad søkte en satisfiering, som viser at valgene de tok var bra nok eller tilstrekkelig basert på den informasjonen de hadde. En slik tilnærming forenkler beslutningen man står overfor fordi man har vanskelig for å forutsi markedet, samt betrakte all informasjon og alle mulige alternativer. Alle respondentene forklarte at beslutninger om investeringer ofte gikk på intuisjon og magefølelser: «Jeg finner noen argumenter, men jeg vil ikke kalle det strategi. Jeg bruker masse magefølelse og intuisjon, også tenker jeg hele tiden at langsiktighet lønner seg da» (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

Alle respondentene var rasjonelle aktører i det at de hadde en plan for investeringen som gjaldt det å ville ha høyest mulig utbytte. Men planen deres kunne fort endre seg om markedet endret seg. Dette vitner om en slags kognitiv bias, som viser til at man endrer synspunkt og beslutninger basert på hvordan det passer seg. Om det var ugunstig å sitte på en aksje, solgte man den kjapt, selv om man i utgangspunktet hadde et langsiktig perspektiv. Hvis det var vanskelig å selge boligen, beholdt man den og leide den ut. Nådde boligen nye prisrekorder byttet man perspektiv på investeringen og solgte. I tillegg virket det i stor grad som om respondentene hadde en slags form for mental regnskapsføring når de satte investeringsmuligheter opp mot hverandre. De hadde sine argumenter for hvorfor en investering var bra og hoppet mer eller mindre i det – dette forklarer de med at

beslutningsprosessen var kort og de ikke brydde seg om å ta hensyn til alle forhold. Person 2 forklarer hvorfor han valgte å investere i aksjer.

Jeg har alltid vært glad i å kjøpe og selge ting.... Det er veldig lett å bla i en liste over ting som er børsnotert og bare hoppe på ett eller annet fordi du har lest en setning et eller annet sted. Jeg antar at mange aksjehandler er et resultat av et ganske lite tankearbeid. Jeg ser det kanskje annerledes enn de som investerer i klokker og kunst, men det er kanskje ikke det, jeg vet ikke. (Person 2, Personlig kommunikasjon, 23. januar 2020)

Investeringene var gjort på kort tid og finansmarkedet er omfattende. Det virker som om respondentene mente det var umulig å vurdere alle alternativene. Alle respondentene hadde valgt investeringene sine på bakgrunn av interesse, men ingen mente de hadde store fordeler eller kunnskaper som andre ikke hadde. På tross av dette, mente de at de hadde valgt noen aktivaklasser bort fordi de selv mente de manglet kunnskap.

Respondentene forenklet informasjonen som de hadde tilgjengelig med tommelfingerregler, nyhetsbildet og anbefalinger fra andre. Kognitive bias var tilstede, altså en tro på hva det var som passet dem best. I mine funn fant jeg ut at de i stor grad var avhengig av å ha det slik da investeringsbeslutningene ble tatt på korte tidsfrister. En annen faktor er at alle respondentene hadde vanlige jobber ved siden av. De følte nok at tiden det ville ta å innhente all informasjon ikke var mulig. De hadde derfor ikke tid til å tenke og foreta lengre beslutningsprosesser siden investeringene var mer eller mindre en hobby. Person 3 oppsummerer med valget om å investere i sekundærbolig: «Jeg bruker de argumentene som passer meg, og det er at folk alltid skal bo og at langt fram i tid vil folk tjene mer enn det de gjør i dag» (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

Den eneste av respondentene som nøye vurderte sine investeringen virket å være person 2, som forklarte at han ofte kunne gjøre grundigere undersøkelser om han hadde en langsiktig plan og skulle eie en aksje over lang tid. Da tok han jevnlig kjøp for å investere litt i bedriften han kjøpte aksjer i. Det samme svarte Person 4 i valget ved kjøp av sekundærbolig, at

beslutningen var noe han brukte lang tid på.

De som hadde giret seg mest var de som hadde investert i bolig. Person 2 som investerte i aksjer sa han hadde vurdert det, men at det var høy risiko innblandet i det. Han ville kun gjort det på kortsiktig basis. Person 3 hadde giret og gjeldsbelånt de fleste av sine investeringer med ramme- og avdragsfrie lån. Argumentet var at gjeldsrenta burde være lettere å slå i markedet og at man heller kunne betale ned gjeld senere.

Jeg har absolutt alt avdragsfritt også har jeg regler for meg selv at jeg betaler litt prinsipielt hver måned, men så prøver jeg heller å få en renters rente effekt på resten ved å investere det i både aksjer og sekundærleilighet. Det var enklere før. Utleieleilighetene er egentlig giret så mye jeg kan og i aksjemarkedene har jeg ikke belånt så mye. (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

Person 1, 3 og 4 som hadde erfaring med investeringer i sekundærbolig mente helt klart at boliginvesteringen ga fordeler med tanke på å gire investeringen – noe som er svært vanlig for boligkjøp. Person 1 mente at ingenting kunne slå sekundærbolig på investeringsfronten da det betydde en kombinasjon av tre forskjellige goder.

Man girer seg opp med tanke på gjeld, man får fradrag for skatt og kan tjene penger. Om man derfor har egenkapitalen, skal det gå an å kjøpe en bolig, der den som leier betaler ned boligens gjeld og man tilslutt vil sitte igjen med en bolig uten gjeld og med en god prisstigning gjennom tid. (Person 1, Personlig kommunikasjon, 20. januar 2020).

Som forklart i kapittel 3 om investeringsteori, gjør man ofte investeringer basert på hvor man er i livssyklusen. Det å låne kapital er en form for flytting av kapital fra fremtiden til i dag. Ved både å låne og gire en investering følger en større risiko ved investeringen – og alle respondentene var villige til å gire og ta opp gjeld. En slik vurdering kan ha noe med at alle intervjuobjektene var tidlig i livssyklusen. De har størsteparten av sin karriere og inntjening foran seg. Person 4 forklarte at han begynte å investere i aksjer og aksjefond med en gang han

begynte å tjene mer penger enn han brukte. Forklaringer var at det var bedre å ha disse gjemt bort enn at han skulle bruke de på et høyere forbruk.

I intervjuene med fagfolkene oppfattet de at folk trodde belåning på eiendomsinvesteringer til dels kunne sammenlignes med risikoen ved bankinnskudd. Fagfolkene mente til dels at de i stor grad hadde fått rett, siden mange ikke hadde opplevd korreksjon i boligmarkedet siden bankkrisen på 90-tallet.

Tendenser til investeringsteoriene TGFT og FOMO så vi også i intervjuene, enten det var videresalg av en kontrakt som ikke gikk da boligmarkedet endret seg, eller når man kjøper sekundærbolig på toppen av prisnivået. Person 3 forklarer det slik:

Et par år tilbake kjøpte jeg en leilighet egentlig på det som var topp da i 2017 og sånn, som ikke var bra, men da bare tenker jeg at så lenge jeg har lange briller på går det fint. Sånn at en sekundærboliginvestering i worst case skal kunne være en investering for mine barn. Så jeg prøver å ha det perspektivet. Sjansen for at den er verdt mer langt frem til tid i forhold til nå, er stor. (Person 3, Personlig kommunikasjon, 6. februar 2020).

Person 1 forklarer følgende om hvorfor sekundærboliginvesteringer føles mindre risikofylt enn andre investeringer:

Boligmarkedet er ganske homogent, så i prinsippet så er det et lite risikofylt marked å investere i fordi det er ikke så stor forskjell på hva man kjøper. En leilighet er en leilighet, du kan ikke våkne opp neste dag å ha tapt masse penger som man kan med for eksempel en aksje. Går boligmarkedet nedover, går det nedover for alle, og siden man uansett ved en sekundærboliginvestering sjelden trenger å selge, anses det derfor å være veldig trygt. (Person 1, Personlig kommunikasjon, 20. januar 2020).

Person 1 viser til at vi alle i stor grad er påvirket av boligmarkedet i Norge og dersom markedet har en dårlig utvikling vil flere av oss tape penger. Dette viser en antydning til teorien om FOMO, hvor man vet at flere mennesker rundt deg også vil oppleve et tap dersom det skulle

gå dårlig med investeringen. Delvis kan vi også si at respondentene investerer som privatperson likt de rundt seg i samfunnet, fordi de er redd for å gå glipp av avkastning. Person 4 forklarer hvorfor han begynte å investere kapital: «Jeg bare tenkte alle driver med aksjer, det er det man driver med liksom, ifølge avisa. Så da måtte jeg begynne med det» (Person 4, Personlig kommunikasjon, 11. februar 2020).

Respondentenes tidligere investeringserfaringer hadde også mye å si for hvor de plasserte kapital. På spørsmål om de hadde vurdert andre aktivaklasser enn det de hadde investert i tidligere, var svaret at de holdt seg til det de kunne. Person 4 svarer på hvorfor han valgte å ikke investere i andre ting.

Jeg vet ikke om noen andre. Alt du kan gjøre fra nettbanken da, aksjehandel og sånn er veldig lett, man oppretter en konto. For meg ble gull og valuta for sært og for snevert og det krever mye kunnskap. Mens alle kan følge med på at Norwegian gjør det bra om dagen, og vi kaster oss på bølgen. Det er mer psykologi og en mer kollektiv greie enn om krona er svak eller dårlig liksom, det er helt umulig, da må du kunne så mye. Du må følge med. (Person 4, Personlig kommunikasjon, 11. februar 2020).

De av respondentene som hadde opplevd og erfart gevinst i en aktivaklasse fortsatte med det. Person 1 fortalte at han hadde prøvd aksjeinvesteringer uten hell, og hadde dermed sluttet med det. Dette forteller at de hadde et bevisst forhold til hva de investerte i. Person 2 forteller på spørsmål om han har vurdert å investere i noe annet enn aksjer at han hadde lekt med tanken.

Jeg har jo lekt med masse tanker om det, men så har jeg tenkt at man bør holde seg til det lille man kan. Så nei det har ikke blitt med annet enn tanken, men jeg ser jo at fryktelig mange gjør gode penger på gamle Rolex, og jeg vet ikke hvordan sekundærboliginvestering har vært i forhold til markedet, men jeg tipper at den sikkert er vel så fin den. Skulle man vært 100 prosent rasjonell, så burde man sikkert gjort noe annet enn det jeg gjør. (Person 2, Personlig kommunikasjon, 23. januar 2020).

5.4 Oppsummering

Fra dataene som er belyst i dette kapittelet virker det som vi stadig tar valg og beslutninger på bakgrunn av uriktig informasjon. System 1 brukes til å velge beslutninger og støtter opp om hva man har hørt, lest eller opplevd - men som ikke nødvendigvis er sant. De fleste valg var tatt med bakgrunn i en type begrenset rasjonalitet. Respondentene har ikke utforsket alle alternativer eller muligheter fordi avgjørelsen og beslutningen tas for fort.

De virker også til å ha en form for kognitive bias. De viser interesse for én aktivaklasse fremfor en annen, samtidig mener de at de ikke har noen spesiell kunnskap om denne. Det viser seg at de fleste valg baseres på interesse og preferanser. Ved å være begrenset rasjonelle, sparer de ressurser og kostnader ved å innhente all informasjon som krever mye tid. Det er kanskje ikke spesielt rart med tanke på at respondentene er privatpersoner med vanlige jobber og de subjektive kostnadene for å innhente informasjon er for store.

En viss kunnskap om skatteregler og verdsettelsesrabatten var der, men grundig informasjon om hvordan den i realitet utspilte seg var det ingen som hadde. Alle respondentene sa de burde ha satt seg mer inn i hvordan skatt og slike rabatter fungerer. Vi kan derfor i stor grad bekrefte at verdsettelsesrabatten på aksjer ikke ble brukt som et insentiv for å gjøre en investering fremfor en annen. De eneste skattereglene som kom opp som relevante var rentefradrag på gjeld og verdsettelsesrabatt av primærbolig.

Egen interesse, oppfatninger, nyhetsbilde og anbefalinger fra venner og familie var det som ble vektlagt tyngst i deres beslutninger. Det virket som om finansmarkedet ble for stort og alternativene for mange til at respondentene kunne være fullt ut rasjonelle. Innhenting av alle mulige alternativer og informasjon om forskjellige utfall, krever mye tid som respondentene verken hadde tid eller interesse av å tilegne seg. Den viktigste rasjonelle tankegangen var at man hadde en plan for investeringen og at man var ute etter størst mulig avkastning.

6. AVSLUTNING

Denne oppgaven har forsøkt å finne svar på om verdsettelsesrabatten på aksjer som myndighetene innførte i 2017 har hatt noen effekt på hvor privatpersoner investerer kapital.

I begynnelsen av oppgaven ble problemstillingen presentert sammen med to hypoteser. Den første hypotesen gikk ut på om det hadde skjedd en nedgang i sekundærboliginvesteringer etter at verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført. Vi søkte å finne svar i rasjonell aktør-teori, i tillegg til bearbeidet data på området.

Den andre hypotesen gikk ut på at verdsettelsesrabatten ikke førte til at privatpersoner endret hvor de investerte kapital. I denne delen av oppgaven viste vi til forskjellige beslutningsteorier som argumenterer for at mennesker ikke er fullt ut rasjonelle. I denne hypotesen søkte vi å finne svar i atferds- og beslutningsteorier. For å finne ut om det stemte, intervjuet jeg informasjonsrike privatpersoner med erfaring på området.

Videre har oppgaven forsøkt å sette søkelys på aksjeinvesteringer og sekundærboliginvesteringer som oppfattes som mulige investeringsobjekter for privatpersoner. Oppgaven belyser problematikken rundt boliginvesteringer utover boligbehovet og hvorfor denne aktivaklassen har blitt populær blant privatpersoner, selv om den ikke tjener vårt samfunn. Vi forklarer bolig som investeringsobjekt og viktige temaer som er knyttet opp til dette, eksempelvis gjeld og giring. Videre forklares hvorfor verdsettelsesrabatter finnes og hva formuesskatt er. Bakgrunnsinformasjon som er viktig for å få en helhetlig forståelse av oppgaven.

Analysens første del prøver å finne svar på oppgavens første hypotese. Ved å bearbeide de kvantitative dataene finner vi at det har skjedd endringer i antall og andel sekundærboliger i Oslo. Endringene vi ser er at de stiger og ikke synker. Altså finner vi ingen nedgang, men en oppgang av sekundærboliger i årene etter at verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført. I 2019 er det dog liten vekst og prognosene tilsier at det vil komme en nedgang i årene som følger. Hypotesen er dermed feil og vi kan ikke si at det har skjedd en nedgang i sekundærboliginvesteringer etter at verdsettelsesrabatten på aksjer ble innført.

Analysens andre del prøver å svare på oppgavens andre hypotese. Her ønsker vi å finne ut om verdsettelsesrabatten har gjort at privatpersoner endrer hvor de investerer kapital. Denne delen handler i grunn om å finne ut hvorfor privatpersoner investerer som de gjør og hva som ligger til grunn for beslutningen når de investerer. I analysen forstod jeg tidlig at verdsettelsesrabatten og skatt, overhodet ikke var tatt med som en del av beslutningsgrunnlaget når respondentene tok sine investeringsvalg. Dette kom tydelig frem i alle intervjuer og var også noe av grunnen til jeg følte jeg fikk en teoretisk metning med fire privatpersoner og to fagpersoner som respondenter.

Hypotese to var riktig og sann. Verdsettelsesrabatten har ikke ført til at privatpersoner endrer hvor de investere kapital. Hvor de velger å investere kapital begrunnes i tidligere erfaringer, satisfiering av alternativer og tendens til å velge det de selv tror er beste alternativ. Det beste alternativet var som regel der de forventet mest avkastning. Skatt var ikke medregnet her, ettersom avkastningen skulle overgå skatt.

Altså hadde ingen av de intervjuede privatpersonene vurdert skatteregler for investeringene sine. Samtlige svarte at skatt var noe som bare var der og som de ikke tilegnet seg i stor grad, selv om alle mente at de burde ha satt seg mer inn i det.

Tidligere erfaringer ble verdsatt høyest. De holdt seg til den aktivaklassen de mente de hadde mest kunnskap om, altså en form for begrenset rasjonalitet der man selekterer ut alternativene. Funnene i analysen ga en klar indikasjon på at de fulgte fastsatte atferdsmønstre når de foretok beslutninger og jeg fant også innslag av kognitive biaser. Alle respondentene hadde en plan for investeringen, men denne kunne fort endre seg i samsvar med deres preferanser hvis markedet endret seg.

Funnene i denne oppgaven viser at verdsettelsesrabatten på aksjer som ble innført i 2017 ikke er særlig kjent blant privatpersoner som investerer i aksjer eller sekundærboliger. Dette var også konklusjonene til fagpersonene som til daglig jobber med plassering av kapital for privatpersoner. De mente derimot at arveavgiften i større grad var noe folk brydde seg om og at grunnen til dette var publisitet i media.

Ved å se på populariteten til søketermene *sekundærbolig* versus *aksjefond* fant vi ut at sekundærboliginvesteringer hadde toppnivåer i årene hvor det var enorm boligprisvekst i Oslo. Det kan tenkes at mediepublisitet om høye priser og “all-time-high” har bidratt til en økt interesse i befolkningen rundt sekundærboligkjøp i denne perioden.

Mine funn forkaster dermed hypotese 1 og støtter opp under hypotese 2. Svaret på problemstillingen er altså at det ikke har skjedd noen endring i investeringer i sekundærbolig etter at verdsettelsen ble innført.

Myndighetene gjør til stadig endringer for å styre samfunnet, men dessverre er det vanskelig å la seg styre når man ikke har kjennskap til fakta. Vi hører om utopiske priser på boliger, men lite om verdsettelsesrabatter på aksjer. Skal myndighetene klare å styre privatpersoner til å endre investeringer i sekundærboliger og over til aksjer og aksjefond, bør nok verdsettelsesrabatten få større fokus da den nå ikke virker til sin fulle hensikt.

Privatpersoner som kjøper investeringsobjekter drives av avkastning. Så lenge de ikke er informert om fordeler av skatt på forskjellige aktivaklasser, kommer de nok til å fortsette å velge investeringer som passer seg selv best, basert på sine egne erfaringer og preferanser.

LITTERATURLISTE

- Aaberge R. & Stubhaug M. E. (2018) Formuesulikheten øker: *SSB analyse 2018/18*: Formuesulikhet i Norge 1995 – 2016. Hentet fra <https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/formuesulikheten-oket>
- Akerbæk, E., Nordahl, B. O., Hasselgård, M., Leine, H.L. (2017, 9. desember). Brennpunkt: Jakten på kontrakten. *NRK.no*. Hentet fra <https://www.nrk.no/dokumentar/xl/jakten-pa-kontrakten-1.13815204>
- AksjeNorge. (2019). Nordmenn og aksjer - årsstatistikk. Årsrapport 2018. Hentet fra <https://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2019/03/%C3%85rsrapport-2018-Nordmenn-og-aksjer.pdf>
- AksjeNorge. (2020). Nordmenn og aksjer – årsstatistikk. Årsrapport 2019. Hentet fra <https://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2020/01/Statistikk-%C3%85rsrapport-2019.pdf>
- Christensen, T., Egeberg, M., Lægreid, P., Roness, P., & Røvik, K. (2015). *Organisasjonsteori for offentlig sektor*. Oslo: Universitetsforlaget.
- DeMarzo, P., Kremer, I., & Kaniel, R. (2007). Technological innovation and real investment booms and busts. *Journal of Financial Economics*, 85(3), 735-754.
- Dnb. (u.å.). Sparekonto - en ekstra buffer. Hentet 6. februar 2020 fra <https://www.dnb.no/privat/sparing-og-investering/sparekonto/sparekonto.html>
- Doblas-Madrid, A. (2012). A ROBUST MODEL OF BUBBLES WITH MULTIDIMENSIONAL UNCERTAINTY. *Econometrica*, 80(5), 1845-1893. Hentet fra www.jstor.org/stable/23271436

Døskeland, T. (2014). *Personlig finans: Et helhetlig rammeverk for hvordan vi skal forholde oss til finansmarkedet*. Bergen: Fagbokforlaget.

Eiendom Norge. (u.å.). Boligprisstatistikk. Hentet 2. januar 2020 fra

<https://eiendomnorge.no/boligprisstatistikk/statistikkbank/>

Finansdepartementet. (2007). *Statsbudsjettet: Skatter, avgifter og tollvedtak*. (Prop. 1 LS (2007-2008)). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/>

Finansdepartementet. (2008). *Statsbudsjettet: Skatter, avgifter og tollvedtak*. (Prop. 1 LS (2008-2009)). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/>

Finansdepartementet. (2011). *Statsbudsjettet: Skatter, avgifter og tollvedtak*. (Prop. 1 LS (2011-2012)). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/>

Finansdepartementet. (2016). *Statsbudsjettet: Skatter, avgifter og tollvedtak*. (Prop. 1 LS (2016-2017)). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/>

Finansdepartementet. (2017). *Statsbudsjettet: Skatter, avgifter og tollvedtak*. (Prop. 1 LS (2017-2018)). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/>

Finansdepartementet. (2018a). Forskrift om krav til nye utlån med pant i bolig (boliglånsforskriften). (FOR-2018-06-19-906). Hentet fra <https://lovdata.no/dokument/LTI/forskrift/2018-06-19-906>

Finansdepartementet. (2018b). *Statsbudsjettet: Skatter, avgifter og tollvedtak*. (Prop. 1 LS (2018-2019)). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/>

Finanstilsynet. (2019a). *Boliglånsundersøkelsen 2018*. Hentet fra <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/1e92d7fbecd847af8c6e8abd0331d570/boliglansundersokelsen-2018.pdf>

Finanstilsynet (2019b). *Finansielt utsyn*.

Hentet fra

<https://www.finanstilsynet.no/contentassets/345999748fa840e59fff49e6a2dbb1db/finansielt-utsyn-desember-2019.pdf>

Fyen, S. (2017, 01. februar). Boligeiere kan ha tjent like mye i året på å eie bolig som å jobbe. *Nord24*. Hentet fra <https://www.nord24.no/boligpriser/bolig-og-eiendom/eiendomsmeidler/boligeiere-kan-ha-tjent-like-mye-i-aret-pa-a-eie-bolig-som-pa-a-jobbe/s/5-32-80440>

Gilje, N. & Grimen, H. (1993). *Samfunnsvitenskapenes forutsetninger: Innføring i samfunnsvitenskapenes vitenskapsfilosofi*. Oslo: Universitetsforlaget.

Gjerstad, S., & Smith, V. (2009). MONETARY POLICY, CREDIT EXTENSION, AND HOUSING BUBBLES: 2008 AND 1929. *Critical Review*, 21(2-3), 269-300.

Google Trends. (u.å.) Sammenligning. Sekundær bolig og aksjefond 2015-2019 [Datasett]. Hentet 14. februar 2020 fra <https://trends.google.com/trends/explore?date=2015-01-01%202019-12-31&geo=NO&q=Sekund%C3%A6rbolig,Aksjefond>

Grimen, H. (2004). *Samfunnsvitenskapelige tenkemåter (3. utg. ed.)*. Oslo: Universitetsforlaget.

Grini, S. (2019). Kjell Inge Røkke har hatt null i inntekt og null i inntektsskatt i alle år fra 2006 til 2018. *Finansavisen*. Hentet fra <https://finansavisen.no/nyheter/samfunn/2019/11/05/7469855/kjell-inge-rokke-har-hatt-null-i-inntekt-og-null-i-inntektsskatt-i-alle-ar-fra-2006-til-2018>

Grytten, O., & Hunnes, A. (2016). *Krakk og kriser i historisk perspektiv*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.

Grønmo, S. (2016). *Samfunnsvitenskapelig metoder*. Bergen: Fagbokforlaget.

- Halvorsen, B. (2019, 07. mars). Gjelden til norske familier vokser mindre enn før: *Inntekts- og formuesstatistikk for husholdninger SSB*. Hentet fra <https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/gjelden-til-norske-familier-vokser-mindre-enn-for>
- Hjertaker, I., & Tranøy, B. (2017). *Ustabilitetens politiske økonomi: Om fremveksten av finansialisert kapitalisme*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Holter, J. P. (2000). Historisk rentestatistikk 1820–1999. *Penger og Kreditt* 4/2000. Hentet fra https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/publikasjoner/penger_og_kreditt/2000-04/holter.pdf
- Hvamstad, E. (2015, 02. desember). 29-åring tjener mer på oppussing enn jobben. *Finansavisen*. Hentet fra <https://finansavisen.no/nyheter/eiendom/2015/12/29-aaring-tjener-mer-paa-oppussing-enn-jobben>
- Kahneman, D. (2003). Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics. *American Economic Review*, 93(5), 1449-1475.
- Kvale, S., Brinkmann, S., Anderssen, T., & Rygge, J. (2009). *Det kvalitative forskningsintervju* (2. utg. ed.). Oslo: Gyldendal akademisk.
- Lerøy J. A. & Haaland T.K. (2012). *Investeringsanalyse: Bolig eller aksjer? En studie om hvor lønnsomt boliginvestering har vært i forhold til aksjer*. (Masteroppgave, Norges Handelshøyskole). Hentet fra <http://hdl.handle.net/11250/170012>
- Madsbu, J. & Thomassen, Å. (2007). *Det gode spørsmål* (Vol. Nr. 9-2007, Notat (Høgskolen i Hedmark: online)). Elverum: Høgskolen i Hedmark.
- Madsbu. (2011). *Hvordan etablere vitenskapelig kunnskap om samfunnet?* Oplandske Bokforlag.

-
- March, J. (1978). Bounded Rationality, Ambiguity, and the Engineering of Choice. *Bell Journal of Economics*, 9(2), 587-608.
- McGlone, M. (2019, 4. april). FOMO vs. deflated bubble sellers: Bitcoin range of \$4,000-\$6,500. *Bloomberg Intelligence*. Hentet fra <https://www.bloomberg.com/professional/blog/fomo-vs-deflated-bubble-sellers-bitcoin-range-4000-6500/>
- Mjøllhus, J. (2010). *Finansmarkeder*. Oslo: Cappelen akademisk.
- Norges Bank. (2019). *Sentralbankvirksomheten: (Årsrapport 2018)*. Hentet fra https://static.norges-bank.no/contentassets/0524ac869e7344a2b899c100eee1b22e/sbv_aarsrapport_2018.pdf?v=02/26/2019135254&ft=.pdf
- NOU 2002:2. (2002). *Boligmarkedene og boligpolitikken*. Oslo: Kommunal- og regionaldepartementet.
- OECD (2019). *OECD Economic Surveys: Norway 2019*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/c217a266-en>
- Oslo Byråd. (2019). *Plattform for byrådssamarbeid mellom Arbeiderpartiet, Miljøpartiet de Grønne og Sosialistisk Venstreparti i Oslo 2019-2023*. Hentet fra https://res.cloudinary.com/arbeiderpartiet/image/upload/v1/ievv_filestore/353d9b645fd74641bbe2cc685606903a541170f97d804e4188d599765f0e2d43
- Pedersen, G. (2019, 18. desember). Markedet er overkjøpt. *Finansavisen.no*. Hentet fra <https://finansavisen.no/nyheter/bors/2019/12/18/7483020/markedet-er-overkjopt>
- Revfem, J. (2019, 4. desember). Unge er sjanseløse på mye Oslo-boliger. *Nettavisen*. Hentet fra <https://www.nettavisen.no/okonomi/unge-er-sjanselose-pa-nye-oslo-boliger/3423889195.html>

- Ridderholt, S. (2017). *Boliglånsforskriftens effekt på sekundærboliger i Oslo*. (Masteroppgave, Norges miljø- og biovitenskapelige universitet). Hentet fra <http://hdl.handle.net/11250/2452386>
- Ringstad, V. (2011). *Samfunnsøkonomi og økonomisk politikk for turbulente tider*. Oslo: Cappelen Damm Akademisk.
- Ringstad, V. (2013). Kognitiv psykologi og atferdsøkonomi. *Samfunnsøkonomen*, 127(7), 25-33.
- Roness, P. G. (1997). *Organisasjonsendringar: teoriar og strategiar for studiar av endringsprosessar*, Bergen: Fagbokforlaget.
- Salveson, P.V. & Berntzen C. S. (2016). *Boliginvesteringer utover boligbehovet - med fokus på sekundærboligers effekt på boligprisene i Oslo*. (Masteroppgave, Norges miljø- og biovitenskapelige universitet) Hentet fra <http://hdl.handle.net/11250/2401163>
- Samfunnsøkonomisk Analyse. (2019). Førstegangskjøpere og sekundærboliger 2019 Q2. Hentet fra https://www.nef.no/wp-content/uploads/2019/08/F%C3%B8rstegangskj%C3%B8pere-og-sekund%C3%A6rboliger_2019.pdf
- Samfunnsøkonomisk Analyse. (2020). Førstegangskjøpere og sekundærboliger Q4 2019. Hentet fra https://www.nef.no/wp-content/uploads/2020/01/F%C3%B8rstegangskj%C3%B8pere-og-sekund%C3%A6rboliger_Q4_2019.pdf
- Sandlie, H., & Sørvoll, J. (2017). Et velfungerende leiemarked? *Tidsskrift for Velferdsforskning*, 20(01), 45-49.
- Skatteetaten. (u.å.-a). Aksjesparekonto (ASK). Hentet 6. februar 2020 fra <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/aksjesparekonto-ask/>

Skatteetaten. (u.å.-b). Formuesskatt. Hentet 19. oktober 2019 fra

<https://www.skatteetaten.no/satser/formuesskatt/>

Skatteetaten. (u.å.-c). Hvor mye skatt skal du betale – formuesverdi av bolig/-fritidseiendom under oppføring. Hentet 6. november 2019 fra

<https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/bolig-og-eiendeler/bolig-eiendom-tomt/formuesverdi/fritidseiendom-under-oppforing/hvor-mye-skatt-skal-du-betale/>

Skatteetaten. (u.å.-d). Om formuesverdsettelse av egen bolig. Hentet 7. oktober 2019 fra

<https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/bolig-og-eiendeler/bolig-eiendom-tomt/formuesverdi/egen-bolig-primarbolig/om-formuesverdsettelse/>

Skatteetaten. (u.å.-e). Verdsettingsrabatt ved fastsetting av formue. Hentet 20. oktober 2019

fra <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/verdsettingsrabatt-ved-fastsetting-av-formue/>

Skatteloven. (2017). Lov om skatt og formue av inntekt (LOV-1999-03-26-14) Hentet fra

<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1999-03-26-14?q=skatteloven%20aksjesparekonto>

Skog, O. (2004). *Å forklare sosiale fenomener: En regresjonsbasert tilnærming*. Oslo. Gyldendal

Smith, V. (1991). Rational Choice: The Contrast between Economics and Psychology.

Journal of Political Economy, 99(4), 877-897.

Solgård, J. (2020, 20. januar). Analytiker om børsoppgangen på starten av 2020: – Investorer lukker øynene i frykt for å gå glipp av avkastning. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra

<https://www.dn.no/bors/ingvild-borgen-gjerde/dnb-markets/bors/analytiker-om-borsoppgangen-pa-starten-av-2020-investorer-lukker-oynene-i-frykt-for-a-ga-glipp-av-avkastning/2-1-740311>

- Solvang, T.M. (2019, 31. januar). Bankdirektør bekymret over at flere unge får foreldrehjelp til bolig – Frida (23) måtte bevise at hun kunne spare. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <https://www.dn.no/arbeidsliv/boligpriser/boligmarkedet/dnb/bankdirektor-bekymret-over-at-flere-unge-far-foreldrehjelp-til-bolig-frida-23-matte-bevise-at-hun-kunne-spare/2-1-526130>
- Stamsø, M. A. (2009). Housing and the Welfare State in Norway. *Scandinavian Political Studies*, 32: 195-220. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9477.2008.00223.x>
- Statistisk sentralbyrå. (2018). 10333: *Formuesskatt og skattepliktig nettoformue for personer med formuesskatt. Antall personer 2001 – 2017* [Datasett]. Hentet fra <https://www.ssb.no/statbank/table/10333>
- Statistisk sentralbyrå. (2019a). *Konjunkturtendensene: med Økonomisk utsyn over året 2018. 2019/1*. Hentet fra https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/_attachment/380156?_ts=16958558ee0
- Statistisk Sentralbyrå. (2019b). Modell for beregning av boligformue. *Notater 2019/10*. Hentet fra https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/_attachment/377786?_ts=168e2bd91c8
- Statistisk sentralbyrå. (2020a). 09838: *Skatteverdi av bolig, etter primær/sekundærbolig og eiers alder. Skatteverdi 2010-2018*. [Datasett]. Hentet fra <https://www.ssb.no/statbank/table/09838>
- Statistisk Sentralbyrå. (2020b). 08815: *Skattepliktig formue, gjeld og formuesskatt. Antall personer med andeler i verdipapirfond med aksjeandel, formue aksjesparekonto og verdipapir registrert i verdipapirsentralen (VPS) 2013 - 2018* [Datasett]. Hentet fra <https://www.ssb.no/statbank/table/08815>
- Strømnes, S. (2019, 15. august). *15 prosent av de norske boligene er sekundærboliger*. [Pressemelding]. Hentet fra <https://www.nef.no/nyheter/15-prosent-av-de-norske-boligene-er-sekundaerboliger/>

-
- Sørvoll, J. (2007). *Arbeiderpartiet og reguleringen av boligomsetning 1970-1989. Fra totalreguleringsambisjoner til markedsstyring*. (Masteroppgave, Universitetet i Oslo). Hentet fra <http://urn.nb.no/URN:NBN:no-18228>
- Sørvoll, J. (2011). *Norsk boligpolitikk i forandring 1970-2010: Dokumentasjon og debatt* (Vol. 16/2011, NOVA-rapport (online)). Oslo: Norsk institutt for forskning om oppvekst, velferd og aldring.
- Verdipapirfondenes forening. (2013). *Fondsundersøkelsen 2013* [Lysarkpresentasjon]. Hentet fra <https://vff.no/assets/Dokumenter/2013/Fondsunders%C3%B8kelsen-2013.pdf>
- Viken, K. (2013). Behavioral economics. *Norsk Tidsskrift for Atferdsanalyse*, 40(1), 61-72.
- Wig, K. (2016, 23. oktober). Troen på markedet er styrket: Slik spår nordmenn boligprisene. *E24.no*. Hentet fra: <https://e24.no/privatoekonomi/i/vmoKE5/troen-paa-markedet-er-styrket-slik-spaar-nordmenn-boligprisene>
- Wig, L. (2019, 29. desember). Nordmenn styrket i troen på boligprisvekst i 2020. *E24.no*. Hentet fra <https://e24.no/privatoekonomi/i/9vWPvW/nordmenn-styrket-i-troen-paa-boligprisvekst-i-2020>
- Winther, P. (2019, 27. januar). Bolig har vært en bedre investering enn aksjer de siste 18 årene. Nå er det over, ifølge økonomer. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <https://www.dn.no/makroekonomi/eiendom/bolig/aksjer/bolig-har-vart-en-bedre-investering-enn-aksjer-de-siste-18-arene-na-er-det-over-ifolge-okonomer/2-1-526756>

Appendiks 1

Intervjuguide:

Privatpersoner med aksjeinvesteringer eller sekundærboliginvesteringer

Del 1

Introduksjon:

Intervjuer forklarer om temaet for samtalen, litt om bakgrunn og formålet med intervjuet.

Intervjuer informerer om hva innsamlede data skal brukes til, og hvordan de behandles med tanke på taushetsplikt og anonymitet, samt oppbevaring, samtykke og personvern.

Forklarer at samtykke når som helst kan trekkes, og opplysninger slettes ved forespørsel.

Informasjon om intervjuets omfang og sørg for samtykke til opptak. Signatur på informasjonsskriv.

Sørg for at respondenten får svar på alle sine spørsmål.

Del 2

Begrepsavklaring; Aksjeinvesteringer og sekundærboliginvesteringer:

Hva mener intervjuobjektet ligger i ordene?

Del 3

Respondenten får fortelle fritt om sin kjennskap til aksjer og sekundærbolig.

Oppfølging:

Hvilken erfaring har respondenten med aksjer og sekundærbolig?

Når begynte respondenten med aksjer- og sekundærboliginvestering?

Hva var grunnen til at man begynte å investere?

- Var det tilfeldig fordi man hadde masse EK?
- Var det interesse og jevn sparing over tid?
- Var det pensjonssparing, minske formue, andre grunner?

Hva begynte du med først? Aksje eller sekundærboliginvesteringer?

Hvorfor valgte du disse investeringene til fordel for andre investeringer? (gi eksempler på grunner: skatt, avkastning, ligning, muligheter for gjeld?)

Hvor lang tid tok det før respondenten tenkte at man skulle investere til man faktisk gjorde det?

Har eller hadde du en plan/strategi for investeringen?

Hvordan er aksjer og sekundærbolig investeringer finansiert?

- Lån, EK, Rammelån, sparing over lengre tidshorisont, arv?

Vurderte respondenten hvordan investeringene ville se ut på skattemeldingen?

Er respondenten i en formuesskatt posisjon?

- Hvis nei, ville respondenten gjort noe annerledes om man var det?
- Hvis ja, var det grunnen til hvorfor man valgte investeringene som man gjorde?

Hvordan opplever respondenten markedet for sekundærboliginvesteringer?

Hvordan opplever respondenten markedet for aksjeinvesteringer?

Hva tenker respondenten å gjøre med investeringene i fremtiden?

Hvilken tidshorisont er investeringene på (er det pensjon/fremtid for barna/kort vs. lang)?

Del 4

Oppsummering av funn – avklaring av eventuelle spørsmål?

- Har jeg forstått dette riktig?
- Er det noe du vil legge til?

Appendiks 2

Intervjuguide

Fagpersoner aksje- og aksjefondsinvesteringer

Del 1

Introduksjon og stadfesting av navn og titler.

Intervjuer forklarer om temaet for samtalen, litt om bakgrunn og formål med intervjuet.

Intervjuer informerer om hva innsamlede data skal brukes til, og hvordan de behandles med tanke på taushetsplikt og anonymitet, samt oppbevaring, samtykke og personvern.

Forklar at samtykke når som helst kan trekkes, og opplysninger slettes ved forespørsel.

Informert om intervjuets omfang og sørg for samtykke til opptak. Signatur på informasjonsskriv.

Sørg for at respondenten får svar på alle sine spørsmål.

Del 2

Begrepsavklaring;

Aksjeinvesteringer og Aksjefondsinvesteringer. Hva mener intervjuobjektet ligger i ordene?

Del 3

Fortell gjerne fritt om deres kjennskap til privatpersoners investeringer i aksje- og aksjefond.

Spørsmål:

Hvor lenge har du jobbet med fagtemaet?

Hjelper du privatpersoner med å investere i aksjer og aksjefond, eller hjelper dere også med plassering av kapital andre steder?

Opplever du at det er en endring i oppfattelsen/atferden til privatpersoner når det gjelder investering av overskuddskapital? I så fall, i hvilken retning?

Hva er deres inntrykk når det kommer til privat sparing?

Har aksje- og fondsinvesteringer blitt mer eller mindre populært hos privatpersoner de siste tre 3- årene?

Er det mange kunder som vurderer andre investeringsalternativer enn fond og aksjer? (f.eks. obligasjonsfond, sekundærbolig o.l.)

Opplever du at deres kunder tar bevisste valg rundt hvilke investeringer de gjør?

Opplever du til noen grad at skatt og skatteregler som f.eks. verdsettelsesrabatt på aktiva, har noen betydning når man bestemmer seg hvor man skal investere penger?

Hva er ditt inntrykk av f.eks. om?

- Utbytteskatt – har det noe å si for privatpersoner som investerer?
- Formuesskatt – har det noe så si for privatpersoner som investerer?

Hva er ditt inntrykk når det kommer til investering i eiendom utenom primærbolig versus det å heller velge aksjer og aksjefondinvesteringer?

Hvor lang tidshorisont har som regel en privatperson når man investerer i aksjer / aksjefond?

Hva er ditt inntrykk i forhold til risiko hos privatpersoner som investerer?

Har du sett en økt interesse rundt aksjer og aksjesparing etter at regjeringen innførte aksjesparekonto (ASK)?

Har du opplevd at det har vært en økt interesse rundt aksjer- og aksjefondsinvesteringer etter at myndighetene innførte verdsettelsesrabatt på aksjer?

Del 4

Oppsummering av funn – avklaring av eventuelle spørsmål.

- Har jeg forstått dette riktig?
- Er det noe du vil legge til?

Appendiks 3

Antall sekundærboliger i Oslo								
Dato	År	Antall Ambita (antall sekundærboliger)	Enebolig	Tomannsbolig	Rekkehus, kjedehus, andre småhus	Store boligbygg	Annet	Endring
01.01.2014	2013	51573	-182	-95	-122	249	-11	-161
01.01.2015	2014	51369	-230	-122	-101	254	-5	-204
01.01.2016	2015	51166	-174	-120	-62	152	1	-203
01.01.2017	2016	51817	-123	-95	-2	868	3	651
01.02.2017	2017	51867	-7	-10	5	61	1	50
01.03.2017	2017	51959	-5	-8	-4	107	2	92
01.04.2017	2017	52059	6	4	-3	93	0	136
01.05.2017	2017	52092	-5	-1	-1	40	0	33
01.06.2017	2017	52130	-1	-2	2	38	1	38
01.07.2017	2017	52234	-11	-3	-8	126	0	104
01.08.2017	2017	52357	-6	-2	7	121	3	123
01.09.2017	2017	52585	14	12	11	190	1	228
01.10.2017	2017	52709	2	1	4	116	1	124
01.11.2017	2017	52783	-5	7	4	73	-5	74
01.12.2017	2017	52921	1	1	10	126	0	138
01.01.2018	2017	53093	11	-4	3	160	2	172
01.02.2018	2018	53170	1	4	11	61	0	77
01.03.2018	2018	53235	-7	0	-3	75	0	65
01.04.2018	2018	53331	6	2	6	82	0	96
01.05.2018	2018	53352	1	-7	-4	31	0	21
01.06.2018	2018	53422	5	-3	1	68	-1	70
01.07.2018	2018	53641	14	7	6	193	-1	219
01.08.2018	2018	53706	0	-5	3	67	0	65
01.09.2018	2018	53844	10	-5	9	125	-1	138

01.10.2018	2018	54016	6	1	11	153	1	172
01.11.2018	2018	54256	19	6	16	198	1	240

<i>Egen utregning</i>				
År	Antall boliger	Antall Sekundærboliger	Endring	Andel sekundærboliger
2013	324 247	51 573	-161	15,91 %
2014	327 078	51 369	-204	15,71 %
2015	330 032	51 166	-203	15,50 %
2016	331 492	51 817	651	15,63 %
2017	334 250	53 093	1276	15,88 %
2018	334 769	53 331	238	15,93 %
nov.18	337 925	54 256	1163	16,06 %
kv.2, 2019	337 931	54 407	1076	16,10 %
kv.3, 2019	338 286	54 802	546	16,20 %
kv.4, 2019	339 655	54 684	278	16,10 %

Appendiks 4

Hentet fra AksjeNorges årsrapporter 2012-2019.

År	Aksjeverdi (NOK)	Antall privatpersoner som eide aksjer
2012	62 592 765 231	360 200
2013	74 424 000 000	352 996
2014	69 757 000 000	346 387
2015	73 695 000 000	350 906
2016	91 253 000 000	357 853
2017	100 829 000 000	365 037
2018	95 895 000 000	363 133
2019	115 074 000 000	384 964

Hentet fra VFF sin hjemmeside – årsstatistikker aksjefond personkunder 2013 - 2019.

År	Aksjefondsverdi Forvaltningskapital (MNOK)	Antall kundeforhold (Privatpersoner)
2013	86 357 079 000	1 203 205
2014	92 313 857 000	1 165 389
2015	108 550 724 000	1 199 104
2016	116 304 367 000	1 218 056
2017	140 527 696 000	1 174 964
2018	131 144 387 510	1 127 986
2019	163 228 775 290	1 167 474

Appendiks 5

Person 1:

Er i begynnelsen av 30-årene, bor i Oslo og eier sekundærbolig i Oslo. Eier ingen enkeltaksjer.

Person 2:

Er i slutten av 20-årene, bor i Oslo og eier kun enkeltaksjer. Eier ingen sekundærbolig.

Person 3:

Er i slutten av 30-årene, bor i Oslo og eier sekundærbolig. Eier i tillegg enkeltaksjer og aksjefond.

Person 4:

Er i begynnelsen av 30-årene, bor i Oslo og eier sekundærbolig. Eier i tillegg enkeltaksjer og aksjefond.

Fagperson 1:

Trygve Hem Olsen, Plasseringsrådgiver

Fagperson 2:

Ole-Christian Fossum, Plasseringsrådgiver & Leder Privatmarked