

Rian Alexander Welford Johansson, Christian von Krogh, Emma Aurora Skaar

Virkninger på netto tegning i fond

Hvilken effekt har norske husholdningers totale sparing på hvor mye som spares i fond, og hvordan blir fondssparingen påvirket av renten, sparing i bolig og innføringen av aksjesparekonto?

Bacheloroppgave i samfunnsøkonomi

Veileder: Kåre Johansen

Mai 2021

Rian Alexander Welford Johansson, Christian von Krogh, Emma Aurora Skaar

Virkninger på netto tegning i fond

Hvilken effekt har norske husholdningers totale sparing på hvor mye som spares i fond, og hvordan blir fondssparingen påvirket av renten, sparing i bolig og innføringen av aksjesparekonto?

Bacheloroppgave i samfunnsøkonomi
Veileder: Kåre Johansen
Mai 2021

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
Institutt for samfunnsøkonomi



Kunnskap for en bedre verden

Innholdsfortegnelse

1. Innledning
 - 1.1. Introduksjon
 - 1.2. Oppsummering av funnene
 - 1.3. Oppgavens struktur
2. Litteraturoversikt
 - 2.1. Innledning
 - 2.2. Hvordan ser sparingen ut
 - 2.3. Renten har sterk effekt
 - 2.4. Aksjesparekonto
 - 2.5. Hva skal vi gjøre annerledes
3. Data/antagelser
 - 3.1. Innledning
 - 3.2. Netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond
 - 3.3. Husholdningers sparing
 - 3.4. Styringsrenten til Norges Bank
 - 3.5. Aksjesparekonto (ASK)
 - 3.6. Husholdningers lån
 - 3.7. Antall boliger solgt
 - 3.8. Deskriptiv statistikk av variabler
4. Empirisk modell og resultater
 - 4.1. Innledning
 - 4.2. Grunnmodellen
 - 4.3. Implementering av renten
 - 4.4. Den fulle modellen
5. Robusthet
 - 5.1. Innledning
 - 5.2. En alternativ spesifikasjon
 - 5.3. Diskusjon av modellene
6. Diskusjon og begrensninger
 - 6.1. Innledning
 - 6.2. Diskusjon av variablene
 - 6.3. Modellens begrensninger
 - 6.4. Hvordan bygge videre på det vi har funnet
7. Konklusjoner
8. Litteraturliste

1 Innledning

1.1 Introduksjon

Å spare i fond anses som en fornuftig måte å drive langsiktig sparing på. Grunnen til dette er at det historisk sett har gitt høyere avkastning enn sparing for eksempel i bankkonto, samtidig som risikoen er lavere enn ved sparing i aksjer. Et fond er en kollektiv investering, flere individer går sammen om å investere pengene sine i verdipapirmarkedet¹. Det finnes flere ulike typer fond, hvorav noen har høyere risiko og andre har lavere. De tre vanligste typene fond er aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond.

I Norge har det vært en økende interesse for sparing i fond, men på tross av dette skiller nordmenns sparing i fond seg fra nabolandene. I Norge spares det mye mindre i verdipapirer enn for eksempel i Sverige og Danmark². Tall fra verdipapirfondenes forening viser likevel at det siden 2001 har vært en økende interesse for fondssparing i Norge. Andelen nordmenn som sparer i fond har økt fra 26% i 2001 til 40% i 2020. Fra 2019 til 2020 var det en økning i andelen fondskunder på 4%, og 2020 ble dermed det året med den høyeste andelen fondssparere siden målingen startet i 2001³.

I denne oppgaven skal vi se på ulike faktorer som kan være med å forklare hvor mye som spares i fond. Det er mange faktorer som kan ha en innvirkning på hvor mye nordmenn totalt sett sparer i fond. På den ene siden kan det tenkes at forventet avkastning har stor betydning for hvert enkelt individs tilpasning, samtidig som landets totale økonomiske situasjon betyr noe for helheten. Det er mange faktorer som hadde vært ønskelig å inkludere, men det er ikke alle det finnes gode tilgjengelige data på.

Mer konkret er de faktorene vi tar for oss husholdningenes totale sparing, sparing i bolig, styringsrenten og innføringen av aksjesparekonto. Ved hjelp av minste kvadratets metode vil vi prøve å belyse følgende problemstilling: Hvilken effekt har norske husholdningers totale sparing på hvor mye som spares i fond totalt sett, og hvordan blir fondssparingen påvirket av endringer i renten, sparing i bolig og innføringen av aksjesparekonto?

1.2 Oppsummering av funnene

Etter å ha gjennomført ulike varianter av denne analysen har vi kommet frem til at økt total sparing hos husholdningene som forventet fører til økt netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond. Effekten av økt styringsrente var vi derimot mer usikker på, siden styringsrenten har ulik effekt på husholdninger som har positiv og negativ netto formue. Likevel resulterte den aggregerte analysen i at økt styringsrente har en signifikant negativ innvirkning på netto tegninger i norske forvaltningsselskapers fond.

De mest signifikante funnene vi gjorde er nevnt over, men vi fant også en negativ effekt på netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond av økt boliglån. Denne effekten var dog

¹ Nordea, 2021

² Bye, B., et al., 2019

³ Finansavisen, 2020

ikke like sikker, og grunnen til dette skal vi komme tilbake til. Uansett dreier det seg i all hovedsak om problemer med å måle hvor stort boliglån husholdningene har til enhver tid. Til slutt undersøkte vi også effekten av innføringen av aksjesparekonto, men her fant vi ingen signifikant innvirkning på netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond.

1.3 Oppgavens struktur

Vi har valgt å strukturere oppgaven ved å dele den inn i 7 deler. I del 2, som kommer etter innledningen, presenterer vi og diskuterer relevant litteratur som har lagt grunnlaget for analysen vi har gjennomført. Deretter, i del 3, presenterer vi datamaterialet, gjør rede for opphavet til datamateriale og presenterer deskriptiv statistikk av variablene i analysen. Når det er gjort går vi inn i del 4. Her blir modellen vi har brukt bygget opp del for del, og vi begrunner valgene vi har gjort av forklarende variabler. I tillegg gjennomfører vi i denne delen tester for å undersøke om funnene vi gjør er statistisk signifikant. Så står del 5 for tur, her blir robustheten til modellen testet ved at vi undersøker om resultatene vår står seg, selv om vi endrer hvordan vi måler en av variablene. I den nest siste delen, del 6, kommer diskusjonen. I denne delen diskuterer vi resultatene vi har funnet, beskriver svakheter ved modellen, og diskuterer svakheter og styrker ved valget av variabler. Vi tar også for oss begrensningene ved modellen, og gjør oss noen tanker om hva som kan være relevant å undersøke ved dersom man ønsker å bygge videre på denne analysen. Sist men ikke minst kommer del 7, her presenterer vi de endelige konklusjonene. Altså blir resultatet av analysen gitt kort og konsist i denne delen.

2 Litteraturoversikt

2.1 Innledning

Selv om det finnes mange artikler som omhandler sparing og sparing i fond, har vi støtt på vansker med å finne litteratur som tar for seg den typen analyse vi har gjort. Det finnes ifølge SSB lite informasjon om hvor mye og hvordan nordmenn sparer⁴. Når det er sagt har vi likevel funnet relevant litteratur som belyser de sammenhengene vi kommer til å analysere, og i denne delen tar vi en gjennomgang av de mest relevante papirene.

2.2 Hvordan ser sparingen ut?

I motsetning til Sverige og Danmark spares det i Norge lite i aksjer og fond⁵. I 2019 beregnet SSB at det i Norge spares omtrent 48 000 kroner årlig per husholdning, her sees det bort ifra verdistigning på bolig og urealiserte aksjegevinster. Av dette blir 26 000 kroner brukt til å betale avdrag på boliglån, og dermed utgjør avdrag på boliglån over halvparten av sparingen når vi ser befolkningen under ett. Videre er det bare 23% av befolkningen som sparer i aksjer, og hvor mye som spares i form av innskudd i bank, fond og aksjer er svært ujevnt fordelt. Medianverdien er på et par tusen i året, men gjennomsnittet er mye høyere⁶. Det vi kan lære av dette er at det er en del av befolkningen som ikke sparer noe, mens andre

⁴ Halvorsen, E., 2019

⁵ Bye, B., et al., 2019

⁶ Halvorsen, E., 2019

sparer mye. I vår analyse ser vi husholdningene under ett, og kan dermed ikke si noe om fordelingen innad i befolkningen. Likevel er dette viktig å ha med seg, siden det har en betydning for hvor mye som spares i fond totalt sett også.

2.3 Renten har sterk effekt

Siden renten er avkastningen man får på sparing i bank, og eventuelt utgiftene som påløper lån, skulle man tro at renten har stor betydning for hvor mye som spares totalt sett. I papiret "Om rentens effekt på konsum og sparing" av Erlend Eide Bø blir det gjort en analyse av dette⁷. Han finner at renten påvirker husholdningenes sparing på flere vis, og at det er motstridende effekter. I papiret er det hele fem effekter som omtales, og disse er substitusjonseffekten, inntektseffekten, renteinntektseffekten, formueseffekten og til slutt en humankapitaleffekt. Av disse antas det at substitusjonseffekten og humankapitaleffekten er positive, mens inntektseffekten er negativ. Hvorvidt formueseffekten og renteinntektseffekten er positive eller negative kommer an på hvordan husholdningens formue er sammensatt. Det er med andre ord ikke åpenbart om en renteøkning vil ha en positiv eller negativ effekt på sparingen til husholdningene som helhet⁸.

Derimot når befolkningen deles inn i to grupper, en med netto renteinntekter og den andre med netto renteutgifter, finner Bø en sterk effekt av renteendringer. Effekten på gruppen med netto renteinntekter er at høyere rente gir økt sparing. I gruppen med netto renteinntekter er effekten motsatt, her gir høyere rente lavere sparing. Videre konkluderer Bø også med at for dem som har mer bankinnskudd og verdipapirer enn gjeld, vil høyere rente føre til økt sparing og mindre konsum. Motsatt blir det for dem som har høyere gjeld enn bankinnskudd og verdipapirer, for denne gruppen er effekten av økt rente at sparingen blir relativt mindre sammenlignet med konsum. Grunnen til dette antas å være at denne gruppen ønsker å opprettholde noe konsum når renteutgiftene er høye⁹.

2.4 Aksjesparekonto

I en masteroppgave fra Norges Handelshøyskole av Katrine Gustavsen og Ena Tikvesa blir det undersøkt hvordan private aksjeinvestorer blir påvirket av endringene i sparemarkedet for aksjer, og de sammenligner aksjefond, fondskonto og aksjesparekonto. Av disse er det betydningen av innføring av aksjesparekonto i 2017 vi er spesielt interessert i. Kriteriene de måler produktene på er avkastning, risiko, likviditet og vanskelighetsgrad. Deres analyse konkluderer med at det i 2017 var fondskonto og aksjesparekonto som kom best ut¹⁰.

Videre finner de, grunnet at skattevilkårene på fondskonto vil bli dårligere i fremtiden, vil sparing på aksjesparekonto trolig bli det foretrukne spareproduktet for dem som ønsker en høy aksjeandel. Dette er fordi de fant at aksjesparekontoen stimulererte til mer langsiktig aksjesparing, på tross av at den hadde noen begrensninger. Den viktigste begrensningen var at den ikke inkluderer reinvestering av utbytte, men kun reinvestering av gevinst. Siden oppgaven ble skrevet har dette blitt endret, og fra 2019 av inkluderer aksjesparekonto også

⁷ Bø, E. E., 2010

⁸ Bø, E. E., 2010

⁹ Bø, E. E., 2010

¹⁰ Gustavsen, K. et al., 2017

reinvestering av utbytte¹¹. På grunn av dette vil vi nå anta at aksjesparekontoen er enda bedre enn hva de konkluderte med i masteroppgaven.

2.5 Hva skal vi gjøre annerledes

I litteraturen vi har beskrevet over gjøres det deskriptive analyser av hvordan sparingen ser ut, det blir gjort analyser av effekten av rente på sparing og effekten av innføring av aksjesparekonto på sparing i fond og aksjer blir analysert. Dette skiller seg fra det vi skal gjøre i vår analyse, på den måten at vi ønsker å se på flere faktorer som kan forklare hvor mye som spares i fond, og om disse har en statistisk signifikant virkning. Analysene vi har nevnt over tar for seg effekten av en enkelt variabel, mens disse variablene er en av flere som vi prøver å forklare sparing i fond med. I tillegg ser papirene på effekter på sparing generelt eller sparing i fond og aksjer, mens vi er spesielt interessert i effekter på sparing i fond. Vårt viktigste mål er å se på effekten av total sparing på sparing i fond, men dette er det ingen av de tidligere papirene som har gjort.

3 Om datamaterialet

3.1 Innledning

I dette kapittelet skal vi presentere datamateriale som vi baserer analysen vår på. Variablene vi har valgt å inkludere er netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond, husholdningers sparing, Norges Banks styringsrente, husholdningenes lån og antall boliger solgt. Vi har hentet data fra Verdipapirfondenes forening (VFF), Statistikk sentralbyrå, (SSB), Norges Bank og Eiendom Norge. Datasettet vårt er bygget opp på følgende måte; for hver variabel som er nevnt over har vi en observasjon fra årene 2003 til 2020. Altså har vi 18 datapunkter for hver av variablene.

Før vi går videre vil vi si noe om hvordan vi har valgt å strukturere denne delen av oppgaven. Først og fremst vil vi definere variablene vi har tenkt til å bruke. I tillegg vil vi forklare hvor og hvordan dataen er hentet, og si noe om eventuelle justeringer som er gjort. Tilslutt i denne delen presenterer vi deskriptiv statistikk av datamaterialet vi har samlet, og viser korrelasjonen mellom variablene.

3.2 Netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond

I modellen er norske personkunders netto tegninger i norske forvaltningsselskapers fond satt som den avhengige variabelen. VFF har tilgjengelig årlig data for kroneverdien satt inn i fond, reinvestert utbytte, innløsning og årlig netto tegning fra 2003 til 2020¹². I datamateriale fra VFF beregnes netto tegning i fond som tegninger, altså innskutt kapital eller kjøp, fratrukket innløsninger, altså tatt ut kapital eller salg. Vi kan formulere dette med følgende formel:

Netto tegning i år t = Tegning i år t - Innløsning i år t

¹¹ Skatteetaten, 2019

¹² Verdipapirfondenes forening, 2020

Positiv netto tegning vil bety at det er satt inn mer enn det har blitt tatt ut fra fond i løpet av et gitt år t . Negativ netto tegning betyr at det utløses mer fra fond enn det blir tegnet. Datapunktene fra VFF er oppgitt i 1000 NOK. For å få samme benevning på denne variabelen som kontrollvariablene i modellen, har vi delt datapunktene hentet fra VFF på 1000. Da blir benevningen millioner NOK. For å forenkle vil vi i resten av papiret omtale netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond som kun netto tegning eller netto tegning i fond.

3.3 Husholdningers sparing

Datamateriale vi bruker om husholdningers sparing er hentet fra SSB.¹³ Å definere sparing er ikke helt rett frem, her finnes det flere muligheter. Sparing til husholdningene kan defineres som "inntekt som ikke brukes på løpende konsum", og det er denne måten å definere sparing på vi har valgt. Alternativet er å definere sparing som endringen i formue fra én periode til den neste. I henhold til metoden vi har valgt, kan husholdningers sparing ses som penger som settes inn i bank, aksjer og verdipapirer, varige konsumgoder eller ha penger i kontanter.¹⁴ Vi bruker SSB sine tall på sparing, og de definerer sparing på følgende måte:

$$\text{husholdningers_sparing}_t = \text{disponibel_inntekt}_t - \text{konsum}_t + \text{korleksjon_endring_pensjonsrettigheter}_t$$

Vi har en observasjon av hver variable for hvert år, t . Datamaterialet fra SSB er oppgitt i ujusterte millioner kroner.

3.4 Styringsrenten til Norges Bank

Styringsrenten er definert i følge Norges Bank som renten banker får på sine innskudd i Norges Bank.¹⁵ Banker kan sette inn penger i Norges bank og få en renteinntekt på innskuddet sitt. Styringsrenten har en viktig rolle innen norsk økonomi ved å stabilisere utviklingen i Norge. Den er med å påvirke på hvilken rente kunder kan få på sine innskudd og utlån fra banken sin.¹⁶ Datamaterialet er hentet fra Norges Banks rentestatistikk, og er styringsrentens årsgjennomsnitt. Norges Bank har opparbeidet dataen ved å regne ut årlig gjennomsnitt av styringsrenten på daglig basis.¹⁷ I modellen vår er styringsrenten oppgitt i prosent.

3.5 Aksjesparekonto (ASK)

I 2017 ble ordningen om aksjesparekonto innført i Norge. Ordningen skulle føre til at man får utsatt skatt på gevinst, men ikke utover innskuddene i kontoen.¹⁸ Dermed vil samlet uttak fra kontoen som overstiger samlet innskudd i kontoen føre til beskatning. Implementeringen av

¹³ Statistisk sentralbyrå, 2021

¹⁴ Halvorsen, E., 2011

¹⁵ Norges Bank, 2021

¹⁶ Norges Bank, 2021

¹⁷ Norges Bank, 2021

¹⁸ Skatteetaten, 2019

ordning hadde som hensikt i følge Gustavsen og Tikvesa at "privatpersoner skal kunne få samme fordeler som profesjonelle investorer ved å få utsatt beskatning på aksjegevinster".¹⁹ Videre er det noen begrensninger på hva man kan investeres i ved bruk av denne typen konto. Gjennom ASK kan kontohaver investere i aksjer og/eller aksjefond, men det børsnoterte selskapet må være registrert i EU/EØS og aksjeandelen av aksjefondet må være mer være 80% eller høyere.²⁰

I modellen vår har vi lagd en uavhengig dummyvariabel som tar verdien 0 eller 1. For år hvor ASK var tilgjengelig er verdien 1 og år før innføringen av ASK er verdien 0. Dette fører til at årene mellom 2017-2020 har variabelen verdien 1 og resten av årene i modellen tar variabelen verdien 0.

3.6 Husholdningers lån

Videre har vi hentet data fra SSB på husholdningers lån.²¹ Dataen går helt til 1995, men vi bruker årlig data fra 2003 til 2020. Lånene er oppført i ujustert millioner av kroner. Dataen er aggregert for hele den norske befolkningen. Lån kan brukes på mye forskjellig, for eksempel bolig, ferie og forbruk. Her er det likevel bolig som utgjør den største andelen.²² Dersom man har lån må husholdningene betjene lånet ved å betale renter og avdragene på lånet.

3.7 Antall boliger solgt

Sist men ikke minst har vi tall på antall boliger solgt. Eiendom Norge rapporterer tall på prisutvikling, volumet av boliger solgt, volum av boliger lagt ut for salg, omsetningstid og fritidsbolig. Fra statistikkbanken til Eiendom Norge har vi hentet antall boliger solgt gjennom årene 2003-2020.²³ Tallene fra Eiendom Norge "baserer seg på salg formidlet av meglere og annonsert gjennom Finn.no".²⁴ Benevningen i analysen vår er oppgitt i antall enheter solgt.

¹⁹ Gustavsen, K. et al., 2017

²⁰ AksjeNorge, 2019

²¹ Statistisk sentralbyrå, 2021

²² Norges Bank, 2005

²³ Eiendom Norge, 2021

²⁴ Eiendom Norge, 2021

3.8 Deskriptiv statistikk av variabler

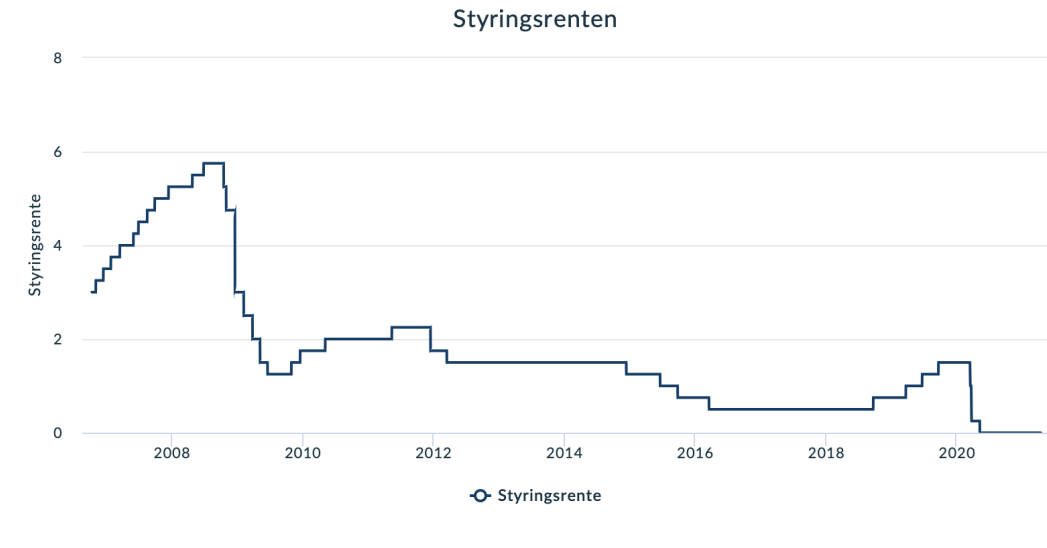
Tabell 1: Deskriptiv Statistikk av variabler

Variabel	Observasjon	Gjennom snitt	Standard avvik	Minimums verdi	Maksimums verdi
Netto tegning fond	18	5434.115	10692.92	-13823	29553.87
Sparing husholdninger	18	83123.39	58985.09	-7264	256926
Styringsrente	18	1.94	1.405987	0.36	5.32
ASK-dummy	18	0.2222222	0.4277926	0	1
Husholdningers lån	18	2414964	879786.7	1073755	3884373
Boliger solgt	18	80183.67	11143.83	56858	99044

Tabell 1 over viser en oppsummering av variablene i modellen, og i denne delen vil vi gå gjennom tabellen og gi en beskrivelse av datamateriale. I snitt har det vært positiv tegning i norske forvaltningsselskaper fond av norske personkunder over perioden med rundt 5434 millioner kroner i netto tegning. Selv med høy gjennomsnittlig netto tegning er standardavviket høyt. Dette innebærer at det er stor variasjon i netto tegningen av norske personkunder over perioden. Laveste netto tegning under denne perioden var på -13823 millioner kroner, og høyeste 29554 millioner norske kroner.

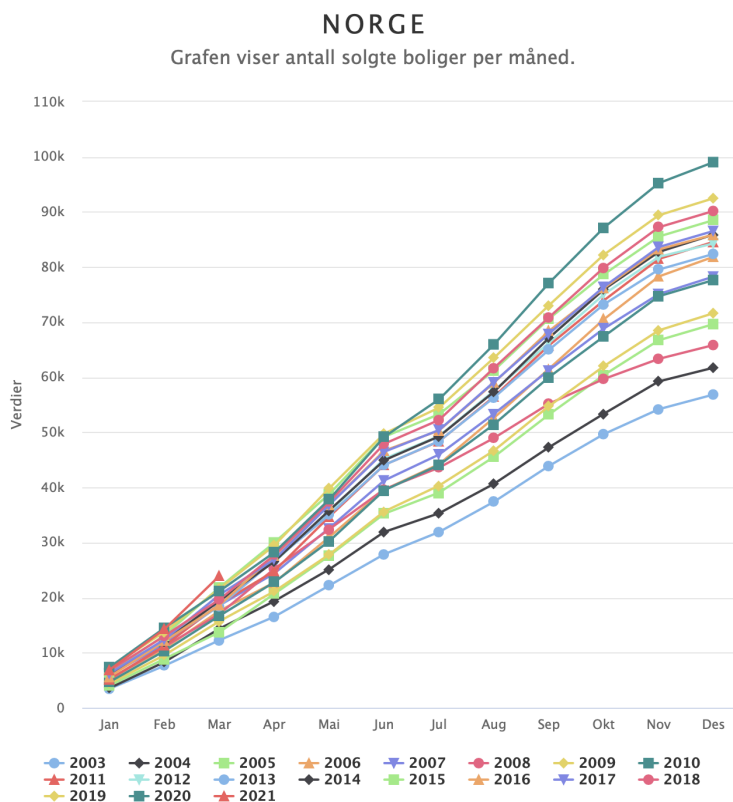
For husholdningers sparing var snittet på 83123 millioner kroner, med 58985 millioner kroner i standardavvik. Minimum og maksimum observasjon er henholdsvis -7264 og 256926 millioner kroner. At man har negativ sparing noen år kan tolkes som nordmenn konsumert mer enn hva de har i disponibel inntekt disse årene.

Styringsrenten for perioden har vært i snitt på 1.94%, vesentlig høyere enn dagens styringsrente på 0%. Standardavviket er på 1.4% og minimum og maksimum er på henholdsvis på 0.36 og 5.32. I figuren under viser at styringsrenten har vært høy i perioden av 2006 til 2008. Etter 2008 ser vi at styringsrenten gjennomgår en drastisk nedgang. Denne endringen kan skyldes finanskrisen som kom rundt 2007. Styringsrenten har i perioden 2009 til 2020 lagt i intervallet 0.5% - 2.25%.



Figur 1, Norges Bank²⁵. Periode 2006-2021

Antall boliger solgt i perioden har vært på rundt 80 183 enheter årlig. Standardavviket har vært på rundt 11 143 enheter. Det lave standardavviket viser at det har vært et nokså jevnt årlig salg av boliger i perioden. Dette kan illustreres i figuren under, hvor de fleste av årene ender på rundt 85 500 solgte boliger. Året hvor det ble solgt minst boliger var i 2003 med til sammen 56 858, og året med flest boliger solgt var i 2020 med 99 044 enheter.



Figur 2, Eiendom Norge²⁶. Periode 2003-2021

²⁵ Norges Bank, 2021

²⁶ Eiendom Norge, 2021

Dummy variabelen for aksjesparekonto tar som forklart tidligere verdiene 0 og 1. Variabelen har et gjennomsnitt på 0.222. Dette forklares med at 4 av de 18 årene i perioden mellom 2003-2020 var aksjesparekonto tilgjengelig.

Husholdningers har lån på gjennomsnittlig 2 414 964 millioner kroner i perioden. Standardavviket på 879 786,7 viser at det er stor variasjon i husholdningenes årlige lån. Året med størst lån var i 2020 og var på 3884373 millioner, mens året med minst lån var 2003, på 1073755 millioner. Basert på verdiene for maksimum og minimum låneverdi i perioden kan vi se antydninger til en økende trend i aggregert lån hos husholdninger.

3.9 Korrelasjon mellom uavhengige variabler

Tabell 2: Korrelasjon mellom variabler

	Korrelasjon mellom variabler					
	Netto tegning	Sparing husholdning	Styringsrente	Aksjesparekonto	Husholdningers lån	Antall boliger solgt
Netto tegning	1	0,5876	-0,5477	0,2779	0,2679	0,2141
Sparing husholdning	0,5876	1	-0,6577	0,5689	0,7358	0,6154
Styringsrenten	-0,5477	-0,6577	1	-0,5066	-0,7158	-0,6857
Aksjesparekonto	0,2779	0,5689	-0,5066	1	0,7485	0,5866
Husholdningers lån	0,2679	0,7358	-0,7158	0,7485	1	0,891
Antall boliger solgt	0,2141	0,6154	-0,6857	0,5866	0,891	1

I tabell 2 har vi lagt ved korrelasjoner mellom de ulike variablene vi har brukt i modellene våre. Vi ser at styringsrenten har negativ korrelasjon mot alle variabler, hvor husholdningers lån har sterkest effekt. Resten av variablene har positiv korrelasjon mot hverandre. Den positive korrelasjon styrken varierer fra 0,2141 til 0,891. Generelt er det høye korrelasjoner mellom mange av variablene, og dette kommer vi tilbake til. Det er også verdt å legge merke til at aksjesparekonto er svakt korrelert med netto tegning. I tillegg er husholdningers lån og antall boliger solgt sterkt korrelert, med en styrke på 0,891.

4 Empirisk modell og resultater

4.1 Innledning

I dette kapittelet skal vi gå gjennom de tre variantene av den økonomiske modellen vi har brukt i analysen vår, og begrunne valget av variabler i modellene. I tillegg vil vi tolke de ulike estimatene som analysene resulterte i. Deretter har vi gjennomført ulike tester på modellene, for å kunne analysere effekten av de uavhengige variablene på netto tegninger i norske forvaltningsselskapers fond. Her har vi avgjort om estimatene er statistisk signifikant ved et 5% signifikansnivå. Basert på det vi fant av litteratur hadde vi en tydelig forventning til effekten av de uavhengige variablene, og har derfor gjennomført ensidige tester. Slik vi har valgt å gå frem, er at vi har begynt med den enkleste modellen, med bare to variabler, og deretter utvidet modellen ved å gradvis legge til flere forklarende variabler.

Tabell 3: Ulike faktorerers innvirkning på netto tegning i fond

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Grunnmodell	Modell med styringsrente	Full modell	Robust modell
VARIABLER	Netto tegning fond	Netto tegning fond	Netto tegning fond	Netto tegning fond
Sparing husholdninger	0.107	0.0727	0.124	0.0987
	(0.0367)	(0.0485)	(0.0518)	(0.0516)
Styringsrente		-2,161	-4,236	-3,947
		(2,034)	(2,111)	(2,253)
ASK-dummy			4,612	-575.9
			(7,025)	(6,418)
Husholdningers Lån			-0.00939	
			(0.00455)	
Boliger solgt				-0.445
				(0.285)
Konstant	-3,421	3,587	24,990	40,675
	(3,703)	(7,558)	(12,344)	(24,652)
Observasjoner	18	18	18	18
R-kvadrert	0.345	0.391	0.552	0.499

Standardavvik i parentes

4.2 Grunnmodellen

For vår første variant av modellen vist i Tabell 3, kolonne (1) har vi tatt regresjon av netto tegning mot husholdningers sparing. Vår forventning var at en positiv sammenheng mellom sparing og netto tegning i fond. Vår intuisjon var at av alt nordmenn har av sparemidler, vil en del velge å sette en andel av sin sparing i fond. Derimot vil det være svært usannsynlig at hele sparebeløpet blir satt i fond.

Husholdningenes sparing har en statistisk signifikant effekt på netto tegning i fond ved et 5% signifikansnivå for en ensidig test. Resultatet av analysen vår viser at effekten av husholdningenes sparing på netto tegning er positiv. En ekstra million i sparing forventes å føre til en økning på cirka 0.106 millioner kroner i netto tegning i fond. Altså har vi her at en økning i sparing fører til økt sparing i fond. Dette estimatet er nokså likevel nokså upresist, med et standardavvik på 0.0367 millioner kroner.

4.3 Inkludering av renten

For å forbedre modellens evne til analysere kausale sammenhenger har vi lagt til styringsrenten fra Norges Bank som en uavhengig variabel som vist i Tabell 3, kolonne (2). Ved å legge til styringsrenten vil vi forvente et bedre estimat av virkningene av de uavhengige variablene på netto tegning i fond. Grunnen til dette er at når flere variabler inkluderes i analysen vil man få den rendyrkede effekten av hver enkel variabel.

Hvilke effekten renten har på netto tegning er noe mer utfordrende å finne ut av, siden det her finnes flere motstridende effekter. Som nevnt tidligere, er renten fra Norges Bank hvor mye bankene får i renteinntekter ved innskudd i Norges Bank.²⁷ Renten vil kunne endre nordmenns generelle spareadferd. En høyere rente fører til høyere renteutgifter på gjeld og høyere renteinntekter på bankinnskudd. Denne effekten kalles for renteinntektseffekten. Nordmenn med gjeld vil da måtte betale mer på lånte penger og dermed føre til lavere sparing og konsum.²⁸ Lavere sparing forventes å igjen føre til mindre i netto tegning.

Videre har vi at høyere rente vil føre til høyere avkastning på sparing. Isolert sett er virkningen av dette på husholdningene redusert konsum og økt sparing. Denne effekten kalles for substitusjonseffekt.²⁹ På den andre siden har vi en motstridende effekt av at høyere avkastning på innskudd, fører til at man behøver å sparere mindre for å oppnå et gitt konsum. Denne effekten omtales som inntektseffekten.³⁰ De to effektene påvirker hverandre og avhenger av hvor mye personen har i gjeld og hvor mye man har på bankkonto.

Alt i alt hadde vi dermed ikke noen klar forventning til om styringsrenten ville ha en positiv eller negativ effekt på sparing. Derimot hadde vi på grunn av de samme effektene en forventning om en negativ effekt av økt rente på netto tegning i fond. Grunnen til dette er at renteinntektseffekten som gir lavere sparing, også vil gi lavere sparing i fond. Derimot vil substitusjonseffekten ikke være den samme på sparing i fond som sparing generelt sett. Dette er fordi økt rente gir økt avkastning på innskudd i bank, og dette taler for substitusjon

²⁷ Norges Bank, 2021

²⁸ Bø, E. E., 2010

²⁹ Bø, E. E., 2010

³⁰ Bø, E. E., 2010

fra sparing i fond mot sparing på bankkonto. Tilslutt vil inntektseffekten som innebærer at man behøver å spare mindre for å opprettholde konsumet, trolig ikke ha noen stor innvirkning på sparing i fond, da dette ikke er direkte påvirket av en renteendring. Alt i alt har vi dermed to negative effekter og en usikker effekt på netto tegning i fond, og vil derfor anta at effekten av økt rente på netto tegning totalt sett er negativ.

Når vi inkluderer styringsrenten i modellen viser resultatet av analysen at styringsrenten har en estimert negativ effekt på netto tegning i fond. Dette var som forventet. Hvis vi holder alt annet likt, vil en økning i styringsrenten på ett prosentpoeng føre til en forventet nedgang i netto tegning på 2160 millioner kroner. Ved en ensidig test på dette estimatet fant vi ikke tilstrekkelig bevis til å kunne konkludere med at renten har en negativ effekt på netto tegning i fond.

Å inkludere renten i kolonne (2) endrer også den estimerte effekten av husholdningenes sparing på netto tegning i fond. I kapittel 3.9 viser vi at renten og husholdningenes sparing har en negativ korrelasjon. Dette innebærer at å inkludere renten forventes å redusere den estimerte effekten av husholdningens sparing, siden vi har negativ korrelasjon mellom både renten og netto tegning, og renten og sparing. Det vil si at noe av effekten som i den første varianten av modellen blir estimert til å være en effekt av økt sparing, i virkeligheten er en effekt som skyldes renten. Ser vi på estimatet av parameteren til total sparing stemmer dette overens med forventningene. I den enkleste varianten av modellen fant vi at effekten av å øke sparingen med 1 million kroner på netto tegning var estimert til 0.106 millioner kroner. Dette resultatet var statistisk signifikant, men nå vet vi at det også var forutinntatt. I modellen hvor styringsrenten også var inkludert ble den forventede effekten av å øke sparingen redusert til 0.073 millioner kroner. Dette estimatet gir ikke en signifikant effekt av økt sparing på netto tegning i fond. Altså kan vi ikke konkludere med at økt sparing vil gi en økning i netto tegning i fond, når vi har spesifisert modellen på denne måten.

4.3 Den fulle modellen

I den tredje og siste varianten av modellen vi har analysert har vi også lagt til aksjesparekonto og husholdningens sparing i bolig, som vist i tabell 3, kolonne (3). Dette er igjen for å bedre modellens evne til å analysere kausale sammenhenger, og sørge for at vi rendyrker effekten av de variablene vi ønsker å si noe om. Dette vil forbedre estimatene av effektene de ulike variablene har på netto tegning i fond.

Den første av de to variablene vi vil sette oss litt inn er husholdningenes sparing i bolig, hvilken effekter sparing i bolig vil ha. Å spare i bolig er et av mange alternative måter å spare på, og den største andelen av nordmenns sparing. I Bø sitt papir "Om rentens effekt på konsum og sparing" skriver han at bolig kan ha to funksjoner, konsum, altså å bo i boligen, og den andre er en investering, altså en form for sparing.³¹ Boliger har derfor en ekstra funksjon sammenlignet med sparing i fond. Det kan tenkes at nordmenn vil ha "både i pose og sekk" for sine penger. I Norges Banks rapport om Finansiell stabilitet fant de at rundt tre fjerdedeler av samlet gjeld er tatt opp med sikkerhet i bolig for husholdninger.³² Dermed har vi at mesteparten av husholdningers lån går til boliglån. Dette er også grunnen til at vi kan

³¹ Bø, E. E., 2010

³² Norges Bank, 2005

bruke husholdningenes samlede lån som et mål på hvor mye som spares i bolig. Ideelt sett ville vi sett kun på husholdningenes samlede boliglån, men dette var det ikke tilgjengelig data på. At mesteparten av husholdningens lån er boliglån gjelder hele perioden og endrer seg ikke stort over perioden vi ser på, og av denne grunn vil ved hjelp av å se på hvor mye som lånes også kunne få frem effekten av husholdningens sparing i bolig.

Med dette i tankene kan vi si noe om den forventede effekten av økt lån på netto tegning i fond. Når en husholdning tar opp boliglån innebærer dette stort sett at store deler av husholdningens sparing blir i bolig, siden dette er en stor investering og husholdningen må betale avdrag og renter på lånet. Dette vil bety at det er en mindre del igjen av den totale sparingen igjen å spare i fond, og vi forventet derfor en negativ effekt av økt lån på netto netto tegning i fond.

Videre har vi den andre variabelen som ble inkludert i den fulle modellen, dette er en dummy variabel for aksjesparekonto. Ordningen med aksjesparekonto ble laget for å komme nordmenn til gode og gi insentiv for investering.³³ Ordningen var et insentiv for å øke investering i aksjer, fond og verdipapirer. Innføringen av aksjesparekonto etter 2017 forventes at har ført til økt sparing i fond, siden den gjør denne typen sparing med fordelaktig. I tillegg forventes mindre innløsninger fra fond, grunnet utsatt skatt ved gevinst.

Når vi nå legger til aksjesparekonto og lån i modellen forventer vi at dette skal gi en økning i den estimerte effekten av husholdningenes sparing på netto tegning i fond. Grunnen til dette er at vi har positiv korrelasjon mellom husholdningenes lån og aksjesparekonto. Alene skulle inkludering av disse variablene bety at effekten av økt sparing på netto tegning ble redusert. Likevel siden disse variablene også har en sterk negativ korrelasjon til styringsrenten vil dette innebære at effekten totalt sett av husholdningenes sparing på netto tegning blir undervurdert i den andre varianten av modellen.

Videre forventer vi at inkluderingen av aksjesparekonto og lån også vil styrke den estimerte negative effekten av styringsrenten. Dette er fordi aksjesparekonto og husholdningens lån begge er negativt korrelert til styringsrenten. Altså vil effekten av styringsrenten i modellen hvor disse variablene ikke er inkludert være undervurdert, fordi noe av den negative effekten fra styringsrenten blir motvirket av den positive effekten av disse variablene som da ikke er "renset" bort.

Å legge til husholdningers lån og aksjesparekonto til modellen har ført til en økning i R-kvadrert fra 0.3911 til 0.5519. Dette vil si at den fulle modellen gir en forklaring på en større andel av variasjonen netto tegning i fond.

De endelige resultatene fra denne analysen fant vi da vi brukte minste kvadraters metode til å estimere effekten av de ulike variablene i den fulle modellen. Vi ser at den estimerte effekten av husholdningens sparing på netto tegning i fond har økt. Husholdningenes sparing har en positiv og signifikant effekt på netto tegning ved et 5% signifikansnivå. Holdes alt annet likt, forventes en økning i husholdningers sparing med en million til å føre en økning i netto tegning til 0.12 millioner. Sammenlignet med forrige modell er det nå større påvirkning av husholdningers sparing på netto tegning, slik som vi forventet. Dette estimatet har et høyt

³³ Gustavsen, K., et al., 2017

standardavvik på 0.0516 millioner kroner. Grunnen til dette er at det, som vist i tabell 2, er et høy korrelasjon mellom variablene, noe som gir mer upresise estimater.

Styringsrenten som tidligere hadde en estimert negativ effekt på netto tegning, forventet vi at i den fulle modellen ville få en sterkere negativ effekt. Dette viser seg å stemme. Vi ser at estimatet fra den fulle modellen er negativt, og det er en statistisk signifikant effekt av økt rente på netto tegning i fond. I den forrige varianten av modellen fant vi ikke en statistisk signifikant effekt av styringsrenten. Den forventede effekten av en ett prosentpoeng økning i styringsrenten har økt fra -2160 til -4235 millioner kroner i netto tegning i fond, alt annet likt. Her også finner vi at estimatet er nokså upresist, med et standardavvik på 2.111 millioner kroner. Igjen skyldes dette at variablene har høy korrelasjon.

Fra aksjesparekonto forventet vi en positiv effekt på netto tegning grunnet insentivene ordningen gir. Estimatet av parameteren til aksjesparekonto er positivt, men ikke statistisk signifikant i denne modellen. Vi kan dermed ikke tilstrekkelig bevis til å noe om hvordan innføringen av aksjesparekonto påvirker netto tegning i fond.

Til slutt forventet vi at husholdningers lån ville ha en negativ effekt på netto tegning. Økt lån fører til at man må betale større renteutgifter, og for dem som har lån vil dette innebære mindre konsum og annen sparing. Antar vi at husholdningene ønsker å holde konsumet gjevnt over tid vil dette gå spesielt utover annen sparing. Dermed har vi at økt lån/boliglån vil lede til mindre sparing. Vi kan se at estimatet av parameteren til husholdningers lån er negativ og statistisk signifikant ved 5% signifikansnivå. En endring i husholdningers lån på en million forventes å redusere netto tegning med 9395 kroner. Effekten av økt lån på netto tegning i fond er ikke estimert til å være stor. For eksempel, en økning i lån på 100 millioner, forventes å redusere netto tegning med 935 000 kroner. I tillegg er dette et nokså upresist estimat, med et standardavvik på 0.00455 millioner kroner. Deler av årsaken til dette er den høye korrelasjonen mellom de forklarende variablene.

5 Robusthet

5.1 Innledning

I denne delen skal av oppgaven skal vi teste hvor robuste resultatene våre er. For å undersøke dette erstatter vi husholdningers lån med antall boliger solgt, vist i tabell 3, kolonne (4), og sammenligner med den fulle modellen fra forrige del. Grunnene for å gjøre erstatningen er å undersøke om hvis vi får tilsvarende resultatet med den nye modellen eller om det har skjedd endringer.

5.2 En alternativ spesifikasjon

Vi vil forvente at økt salg av boliger har negativ effekt på netto tegning. Grunnen er at når husholdningene velger å øke konsumet av bolig, vil de ha mindre midler til andre former for sparing. En annen grunn kan være at nordmenn sparer i fond, for så å bruke de oppsparte midlene i fond til å finansiere bolig. Vi har testet den negative effekten av antall boliger solgt på netto tegning i fond, og testen viste at boliger solgt ikke er signifikant. Altså har vi ikke

tilstrekkelig bevis til å påvise en negativ effekt av antall boliger solgt på netto tegning i fond, selv estimatet av effekten av antall boliger solgt er negativ. Ut i fra modellen, alt annet likt, estimeres en ekstra bolig solgt til å redusere netto tegning i fond med 0.44 millioner kroner.

Igjen forventet vi en positiv effekt på netto tegning fra aksjesparekonto grunnet insentivene. Vi tester parameteren til aksjesparekonto, og finner at den er ikke signifikant. Ordningen med aksjesparekonto viser seg å ikke ha tilstrekkelig bevis til å påvise en positiv effekt på netto tegning i fond. Resultatet er det samme som i den forrige modellen.

Husholdningenes sparing sin effekt på netto tegning forventes å være positiv. Husholdninger sparing er signifikant ved 5% signifikansnivå. Sparing til husholdningene viser en positiv effekt på netto tegning, som vi fant i den første modellen. En ekstra million i sparing forventes å endre netto tegning i fond med 0.0987 million kroner, hvis alt annet er uendret. Altså har vi tilstrekkelig bevis fra analyse til å si at økt sparing har en positiv effekt. Dette er samme resultat som vi hadde i den forrige varianten av modellen.

Vår forventning av effekten til parameteren til styringsrenten er en negativ effekt på netto tegning. Parameteren er ikke signifikant. Det er ikke nok bevis til å si noe om effekten av parameteren til styringsrenten. Holdes alt annet likt, vil økning i styringsrenten på ett prosentpoeng forventes å føre til en nedgang i netto tegning på 3947 millioner kroner.

Å erstatte husholdningers lån med antall boliger solgt har ført til nedgang i R-kvadrert. I forrige modell var den på 0.55 til nå på 0.4987. Også i denne spesifikasjonen av modellen hadde variablene jevnt over høye standardavvik, og kan dermed ansees som upresise. I likhet med tidligere skyldes dette høy korrelasjon mellom de forklarende variablene.

5.3 Diskusjon av modellene

I hovedsak vil resultatet fra den alternative modellen bygge opp under resultatene til den fulle modellen. Alle variablene til denne spesifikasjon unntatt for aksjesparekonto har samme effekt som modellen estimert i tabell 3, kolonne (3). Fra den alternative modellen kan man si mindre om effekten variablene har på netto tegning. Styringsrenten er ikke lengre signifikant, mens aksjesparekonto er fortsatt ikke signifikant. Sammenlignes variablene antall boliger solgt og husholdningers lån er henholdsvis den første ikke signifikant, mens den andre er signifikant.

I resultatet fra analysen, viser at parameteren til antall boliger solgt ikke har signifikant effekt på netto tegning i fond. Problemet med variabelen, kan være at antall boliger solgt er målt i antall enheter. Og vil dermed ikke fange prisøkningen på boligene som selges. Hvis det er en prisøkning på bolig må husholdninger ut med mer penger for boligen, og dette kan føre til høyere belåning for boligen. Variabelen antall boliger solgt vil ikke vise dette. Av disse grunnene vil bruk av modellen med husholdningers lån være en bedre.

6 Diskusjon og begrensninger

6.1 Innledning

I denne delen skal vi gjennomgå de viktigste resultatene fra analysen, og forklare dem. Vi skal diskutere forskjellige tolkninger, og si noe om betydningen av funnene vi har gjort. Videre vil vi også snakke om hvilke begrensninger modellen vår har, og hvordan dette eventuelt kunne vært utbedret. Til slutt vil vi diskutere hva som kunne vært interessant å gjøre i videre arbeid.

6.2 Diskusjon av variablene

Etter å ha brukt minste kvadraters metode på modellene har vi fått estimater av effektene de uavhengige variablene har på netto tegning i fond. Vi har vist at estimatet av parameteret til husholdningers sparing har en positiv effekt på netto tegning. En del av nordmenns sparing kan vises å gå til sparing i norske forvaltningsselskapers fond. Det kan tenkes at noe av nordmenns sparing går til andre forvaltningsselskaper utenfor Norge. Modellen vil ikke kapre andelen av husholdningers sparing som går spesifikt til fond, men dermed bare til norske forvaltningsselskapers fond.

Videre viser vår analyse at implementasjon av aksjesparekonto ikke har signifikant effekt på netto tegning i fond, altså har vi ikke tilstrekkelig bevis for at ordningen har en effekt. Grunn til dette kan være mangel på observasjoner, siden ordningen bare har vært tilgjengelig i fire år. Dermed kan det hende at denne analysen ikke gir et klart bilde av hvilken effekt ordningen har på netto tegning i fond. En annen grunn kan være at nordmenns sparing generelt er påvirket av andre faktorer.

For effekten av styringsrenten viser analysen en negativ effekt på netto tegning i fond. Dette stemmer overens med det Erlend Bø sitt funn. Han fant ut at renter har sterk effekt på sparingen til husholdninger. Husholdninger med mye gjeld blir påvirket mer av renteoppgang og vil spare mindre.³⁴ Analysen viser at norske husholdninger aggregert er sensitiv til styringsrenten når man ser på netto tegning i fond, men igjen er ikke endringen i økonomisk stor.

Å se på antall boliger solgt har vist til å ikke gi noe bevis på effekt på netto tegning. Dermed tok vi ikke med variabelen i hovedmodellen vår. Vi tenkte at bruk av antall boliger solgt ikke viser den reelle prisøkningen på boligene som selges. Hvis det er en prisøkning må husholdninger ut med mer penger for boligen. Dette kan føre til høyere belåning for boligen. Dermed kan det tenkes at variabelen antall boliger solgt ikke viser et godt bilde av nordmenns sparing i bolig.

Derimot fant vi at å se på husholdningenes lån er en nokså effektiv måte å måle sparing i bolig på. Dette er ikke feilfritt siden vi vet at det er en betydelig del av det som lånes som ikke går til bolig, men at denne andelen er rundt $\frac{3}{4}$.³⁵ Uansett ville et alternativ her vært å

³⁴ Bø, E. E., 2010

³⁵ Norges Bank, 2005

ikke se på hvor mye som spares i bolig, men heller effekten av lån. Dette blir heller ikke helt optimalt siden å eie bolig må sees som en måte å spare på og skiller seg stort fra for eksempel forbrukslån.

6.3 Modellens begrensninger

Selv om vi ved hjelp av denne modellen har kunnet beskrive flere faktorer som har en innvirkning på netto tegning i fond, kan vi ikke komme forbi at det også vil være variabler med betydning som vi ikke har inkludert. Dette kan skyldes at vi ikke har god nok innsikt i hva som påvirker sparing, og dermed ikke har kommet på de rette variablene. Alternativt kan det skyldes at vi ikke har kunnet inkludere variablene fordi vi ikke har hatt tilgjengelig data på dem. I denne gruppen har vi blant annet hvor mye som brukes på å reklamere for fond, og hvor mye som investeres i finansiell teknologi.

Betydningen av at det er variabler som ikke er inkludert, men som burde vært det er at vi bryter antagelsen om at det ikke skal være korrelasjon mellom de uavhengige variablene og feilledet. Hvis dette er tilfelle vil estimatene av effektene til parametrene i modellen være skjeve. Det vil si at hvor stor effekten av en parameter er kan være feilestimert, enten i positiv eller negativ retning. Det vil være rimelig å anta at dette til en viss grad er tilfellet, men det er ikke så lett å si om dette er en stor eller liten feilkilde.

En annen antagelse man gjør når man bruker minste kvadraters metode er at utvalget er tilfeldig. Denne antagelsen blir brutt i vår analyse, siden hvert år ikke hadde lik sannsynlighet for å bli tatt med i utvalget. Derimot var det de årene hvor vi hadde tilgjengelig data som ble valgt ut. Dette også kan føre til at resultatene våre er forutinntatt.

6.4 Hvordan bygge videre på det vi har funnet?

I en videre analyse av vår problemstilling ville det vært relevant å sammenligne Norge med andre land, og da gjerne land hvor aksjesparekonto eller tilsvarende har vært tilgjengelig lengre. På denne måten kunne en sammenligne hvilke faktorer som gjør at ulike land sparer mer eller mindre i fond. En kunne analysert hvor mye av den totale sparingen i ulike land som spares i fond, og sett på ulikheter mellom landene som kunne vært med å forklare forskjellene.

Videre har vi også sett at det er store forskjeller mellom grupper innad i befolkningen, så for å få en bedre innsikt i dynamikken vil det være enda bedre å gjøre en analyse på ikke aggregert data. På denne måten vil en kunne ta hensyn effekter som påvirker husholdningenes beslutninger som vi ikke har hatt anledning til. Det kan være at det er store forskjeller i hvor mye som spares i fond avhengig av hvor høy inntekt husholdningen har, hvilken utdanning, om de eier bolig eller leier osv.

7 Konklusjoner

I analysen vi har utført har vi sett på ulike variabler på netto tegning i norske forvaltningsselskapers fond. De viktigste funnene våre er at økt sparing hos husholdninger har en positiv effekt på netto tegning. Det er sannsynlig at når en husholdning setter av mer penger til å spare vil man se en økning i verdiene som spares i fond. Dette vil påvirke netto tegning positivt. Videre har økt rente en negativ effekt. Dette antar vi at skyldes effekten av at husholdningers lån blir dyrere er større enn effekten av at avkastningen på sparing bankkonto og verdipapir blir større. I tillegg trenger man ikke å spare like mye for å oppnå det samme fremtidige konsumet.

Vi har også sett på om innføringen av aksjesparekonto har hatt noen positiv innvirkning på hvor mye som spares i fond. Dette finner vi imidlertid ikke bevis for. Hensikten med en aksjesparekonto er å gi forbrukere samme fordel som bedrifter med tanke på beskatnings fordeler og derved minske forskjellen mellom slike produkter³⁶. Siden innføringen av aksjesparekonto først var i 2017, så hadde vi bare fire observasjoner med ordningen. På bakgrunn av dette er det to grunner som gjør det utfordrende å si noe sikkert om effekten av aksjesparekonto. Den første er at det kan tenkes at det tar noe tid å se effekten av denne endringen, og den andre er at datagrunnlaget er for lite til å kunne trekke noen sikker konklusjon på om det er et effektivt virkemiddel for å få den norske befolkningen til å spare mer.

Når det kommer til effekten av sparing i bolig, finner vi en negativ effekt av sparing i bolig på netto tegning i fond. Dette er likevel det mest usikre resultatet vårt. Dette skyldes som vi har diskutert i 6.3, at vi måler hvor mye som spares i bolig med hvor stort lån husholdningene har totalt sett. Siden ikke hele lånebeløpet er boliglån vil det være en usikkerhet tilknyttet denne effekten. I tillegg når vi valgte å måle sparing i bolig som antall boliger solgt, fant vi ingen effekt på netto tegning fond.

³⁶ Store Norske Leksikon, 2020

Litteraturliste

AksjeNorge (2019) *Viktig med Aksjesparekonto*. Tilgjengelig fra:
<https://aksjenorge.no/aktuelt/2019/11/27/viktig/> (Hentet: 21.04.2021)

Bye, B., Drange, N., Halvorsen, B., Halvorsen, T., Johannessen, R., Skjerpen, T. og von Brasch, T. (2019) *Konjunkturtendensene med Økonomisk utsyn over 2018*. (SSB-rapport 18/1). Oslo: SSB. Tilgjengelig fra:
https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/attachment/380156?_ts=16958558ee0 (Henter fra 09.04.2021)

Bø, E. E. (2010): *Om rentens effekt på konsum og sparing* (Økonomiske analyser 2/2010) Oslo: SSB. Tilgjengelig fra: https://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/oa_201002/boe.pdf (Hentet: 24.03.2021).

Eiendom Norge (2021) *Om statistikken*. Tilgjengelig fra:
<https://eiendomnorge.no/boligprisstatistikk/om-statistikken/> (Hentet: 14.04.2021)

Eiendom Norge (2021) *Statistikkbank*. Tilgjengelig fra:
<https://eiendomnorge.no/boligprisstatistikk/statistikkbank/> (Hentet: 18.03.2021)

Gustavsen, K. og Tikvesa, E. (2017) *Langsiktig sparing i aksjemarkedet*. Masteroppgave. NHH. Økonomi og Administrasjon. Økonomisk styring. Tilgjengelig fra:
<https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2454063/masterthesis.PDF?sequence=1> (Hentet: 11.03.2021)

Halvorsen, E. (2011) *Norske husholdningers sparing*. (Økonomiske analyser 3/2011). Oslo: SSB. Tilgjengelig fra: https://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/oa_201103/halvorsen.pdf (Hentet: 23.03.2021)

Halvorsen, E. (2019) *Vi bruker boligen som sparegris*. (SSB Analyse, 2019) Sted: SSB. Tilgjengelig fra
<https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/vi-bruker-boligen-som-sparegris> (Hentet 09.04.2021)

Nordea (2021) *Hva er fond?* Tilgjengelig fra:
<https://www.nordea.no/privat/vare-produkter/sparing-og-investering/fond/fondstyper.html> (Hentet: 21.04.2021)

Norges Bank (2005) *Finansiell stabilitet 2/05*. (Norges Banks rapportserie Nr.5-2005) Oslo: Norges Bank. Tilgjengelig fra
<https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/import/front/rapport/no/fs/2005-02/2005-02.pdf?v=03/09/2017122056&ft=.pdf> (Hentet 24.03.2021)

Norges Bank (2021) *Styringsrenten*. Tilgjengelig fra:
<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/> (Hentet: 22.03.2021).

Norges Bank (2021) *Styringsrenten årgjennomsnitt*. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Rentestatistikk/Styringsrente-arlig/> (Hentet: 18.03.2021).

Nymoen, H. (2020) Rekordmange sparer i fond, *Finansavisen.no*. Tilgjengelig fra: <https://finansavisen.no/nyheter/bors/2020/06/23/7540487/rekordmange-nordmenn-sparer-i-fond> (Hentet 28.04.2021)

Skatteetaten (2019) *Aksjesparekonto (ASK)*. Tilgjengelig fra: <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/aksjesparekonto-ask/> (Hentet: 27.04.2021)

Statistisk sentralbyrå (2021) *Finansielle sektorregnskaper*. Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/statbank/table/10788/> (Hentet: 15.04.2021)

Statistisk sentralbyrå (2021) *Tabell 4. Husholdninger. Inntekter, utgifter og sparing. [xlsx]*. Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/tabeller/nri-tabeller> (Hentet: 18.03.2021)

Store Norske Leksikon (2020) *Aksjesparekonto (ASK)*. Tilgjengelig fra [https://snl.no/aksjesparekonto_\(ASK\)](https://snl.no/aksjesparekonto_(ASK)) (Hentet: 30.04.2021)

Verdipapirfondenes forening (2020) *Historisk statistikk*. Tilgjengelig fra: <https://vff.no/historisk-statistikk> (Hentet: 18.03.2021)

