

I detta nummer startar en ny skola i tre delar som handlar om börspsykologi. Denna första artikel handlar om flockbeteendet på marknaden. Andra delen beskriver motsatsen, det vill säga den enskilde investerarens psykologi. Sista delen belyser bland annat de psykologiska fallgroparna på börserna. Häng med och lär dig förstå mekanismerna som styr börsutvecklingen!

Flockens psykologi

Ett studium av flockpsykologin behövs om man bättre vill försöka förstå marknadernas svängningar. Detta är ett område där traditionell ekonomisk teori inte räcker till, eftersom enbart siffror inte kan förklara rörelserna, och de tio senaste åren har psykologins inverkan på börskurserna uppmärksammats och accepterats allt mer av ekonomer.

En viktig orsak till detta är att vi under denna tidsperiod fått uppleva två av de värsta börsnedgångarna de 100 senaste åren, vilka med all önskvärd tydlighet har visat hur stark den psykologiska påverkan är när flockbeteendet kan svepa fram som flodvågor över världens börser, med dramatiska kursrörelser som följd.

Att Riksbankens pris i ekonomi till Alfred Nobels minne 2002 gick till Tversky och Kahneman för deras arbete inom ekonomisk psykologi, och de senaste årens kontinuerligt ökande intresse för ämnet i den akademiska världen, är också starkt bidragande skäl till ett förändrat synsätt på psykologins påverkan på börskurserna.

Inställningen att människor är strikt rationella varelser är dock fortfarande vanlig, och de ekonomiska modeller som konstrueras i den akademiska världen i syfte att prognostisera hur olika marknader – aktier, räntor, valutor och råvaror – ska utveckla sig baseras ofta på antagandet

Kursplan

1. Flockbeteende
2. Den enskildes psykologi
3. Psykologiska fallgropar

att människor fattar beslut på strängt logiska grunder.

I dessa modeller existerar inget flockbeteende. Psykologin inom flocken anses vara enbart summan av de rationella beslut varje enskild individ fattar. Man utgår ifrån att människor fattar beslut oberoende av vad andra tycker och missar därmed det centrala i studiet av flockpsykologin, det vill säga att en flock är något annat än enbart den matematiska summan av dess beståndsdelar och att den enskilde individens beteende förändras genom flocktillhörigheten.

Människor har slutit sig samman i grupper sedan urminnes tider. Ursprungligen var det nödvändigt för den enskilde individens överlevnad att tillhöra en flock eller en stam. Sannolikheten för att överleva i kamp mot andra rovdjur och naturens element minskade dramatiskt när de inte hade stöd och skydd av andra. Människors önskan att tillhöra en grupp likasinnade individer är alltså lika gammal som deras tillvaro på vår planet. Det är därför föga anmärkningsvärt att människor även i vårt moderna samhälle gärna sluter sig samman i olika slags grupper. Att

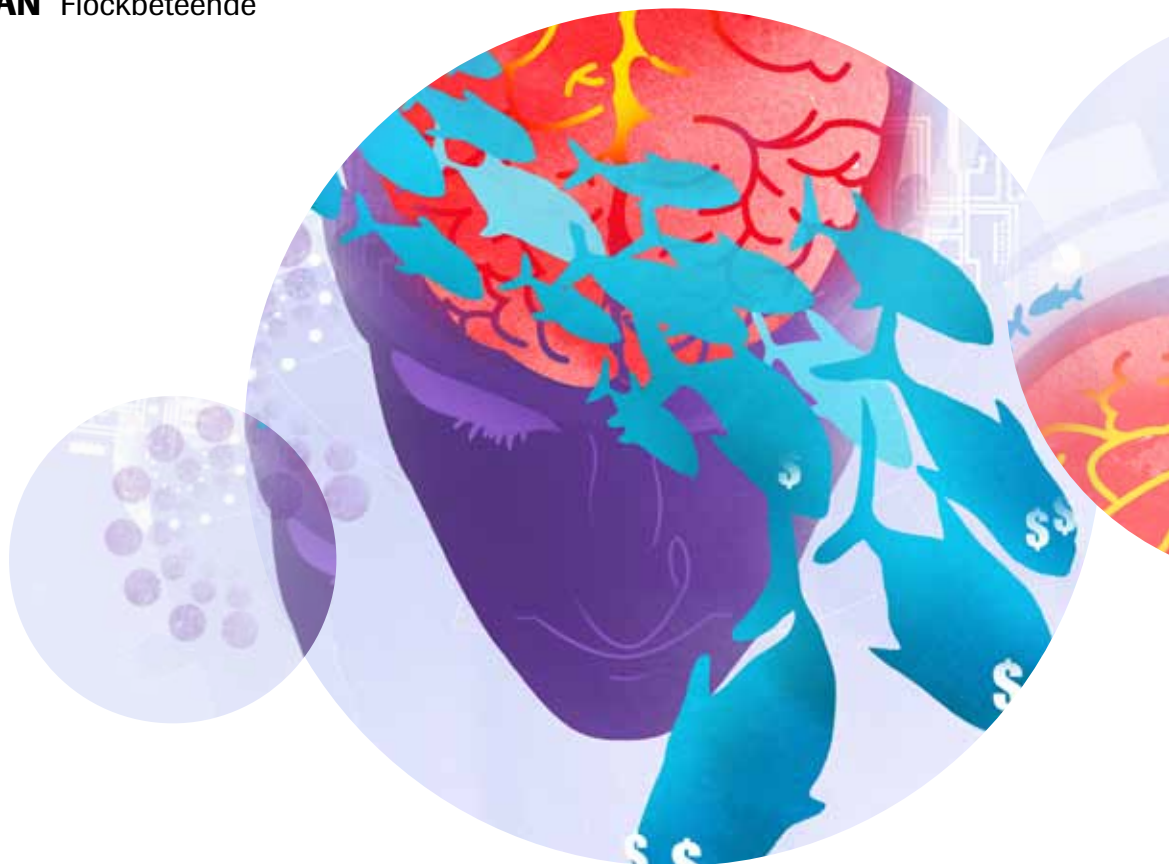
man känner sig accepterad och är fullvärdig medlem i en gemenskap bidrar till en känsla av trygghet och välbefinnande.

En enskild person är unik, och att förutse en individuell människas beteende i en viss situation kan vara svårt – eller åtminstone förenat med stor osäkerhet. Å andra sidan kan beteendet hos en större grupp människor i en viss situation prognostiseras med relativt stor säkerhet. Om det börjar brinna våldsamt i en lokal där en större samling människor befinner sig är det mycket sannolikt att panik uppstår. Det krävs ingen större insikt i mänskligt beteende för att dra slutsatsen att majoriteten försöker komma ut genom dörren så fort som möjligt.

Hur den enskilde individen beter sig är däremot inte givet. Självbevarelsedriften bjuder honom/henne att ta sig undan faran, men det kan ske på olika sätt. Den enskilde individens beteende lär skifta mellan uttalad egoism och hänsynslöshet till osjälvvisk omtanke om andras välbefinnande – gränsande till hjältemod. Att de allra flesta mer eller mindre energiskt försöker ta sig ut ur lokalen fortast möjligt kan man dock vara övertygad om.

Ett antal människor i till exempel en biograf eller en nattklubb kan dock knappast kallas en flock. Snarare är de en samling enskilda





individer som råkar befinna sig på samma plats vid samma tidpunkt. Men om de samtidigt utsätts för en yttre fara eller hot skapas en allmän osäkerhets- och ångestkänsla, som får de flesta av dem att agera mer emotionellt än rationellt och därmed bete sig som medlemmar i flock i stället för att agera som självständiga individer.

Det finns en vetenskapligt be- lagd tendens hos individer att dels avvisa människor i andra grupper, dels att godta den uppfattning som råder hos majoriteten i den grupp de tillhör och dels att acceptera instruktioner från den person eller de personer som representerar auktoritet.

Det mest kända experimentet, för att klarlägga hur långt människor är villiga att sträcka sig för att tillfredsställa kraven från en ledare/ auktoritet, genomfördes av doktor Stanley Milgram vid Yale-universitetet i USA. I detta experiment uppmanades deltagarna att utsätta ett oskyldigt offer för upprepad smärta, vilket motiverades med nationens bästa.

Ledaren/auktoriteten representerades av en forskare i vit rock, som oupphörligt uppmanade deltagarna att fortsätta med att ge offret elektriska chocker. (I själva verket gavs inga elchocker, men det visste inte deltagarna, och offret agerade som om det blev utsatt för smärta.)

Under hela experimentet var del-

tagarna medvetna om sina handlingar, dels genom en mätare som visade hur mycket elektricitet som avgavs – och hur farlig denna var för offret, dels genom skriken och protesterna från offret, som var fastbundet i en stol. Milgram konstaterade att mer än 60 procent av deltagarna var beredda att utdela den högsta och mest dödliga dosen av elektricitet även sedan offret slutat skrika och spelade medvetlös.

Detta vetenskapliga experiment visar att en grupp/flock som leds av en person med stark auktoritet kan vara en skrämmande kraft, och i sin strävan att nå gemensamma syften kan en grupp använda metoder vilka de som enskilda individer skulle anse oacceptabla – grupptillhörigheten innebär att det personliga ansvaret till viss del upphävs.

Människor agerar alltså annorlunda som gruppmedlemmar än som individer. En flock tenderar att bete sig ickerationellt och emotionellt i sin strävan att uppnå sitt mål, och medlemmarna påverkas till att bete sig på samma sätt. Detta gäller framför allt när gruppens överlevnad är hotad. Konflikt- och stress-situationer är därför en utmärkt katalysator för flockbeteende.

Tony Plummer påpekar i sin bok *Forecasting Financial Markets* att benägenheten hos oss människor att vilja tillhöra en grupp medför att individen anpassar sitt beteende så att detta accepteras av majori-

teten. Han anser att det finns tre förutsättningar som måste uppfyllas för att en individ ska kunna tillhöra en grupp:

- Personen i fråga identifierar sig med gruppen.
- Han/hon godkänner gruppens regler och normer.
- Personen accepterar gruppens ledare.

Även om ett placeringsbeslut fattas på rationella grunder är det mänskligt att man blir mindre rationell och mer emotionell när placeringen väl gjorts. En person kan känna intensiv glädje när priset rör sig åt rätt håll och förvåntansfullt avvakta nästa rörelse på marknaden. Han/hon kan också känna sig arg, deprimerad och nervös när utvecklingen inte blir som han/hon tänkt sig och ångsligt bevaka vad marknaden ska göra mot honom/henne närmast.

Ju mer emotionell personen blir – upprymd och entusiastisk eller stressad och pressad, desto mer benägen och disponerad blir den att tappa sin självständighet, glida över i flockbeteende och göra som alla andra, det vill säga söka stöd och ty sig till en grupp likasinnade placerare och följa ledaren för flocken. Människans flockdjursbeteende är djupt förankrat inom oss.

Identifikationen med andra gruppmedlemmar och acceptans av gruppens normer underlättas

”Det är mänskligt att man blir mer emotionell när placeringen gjorts.”



De tre grundläggande förutsättningarna för flockbeteende återfinns på de finansiella marknaderna. ILLUSTRATION:

TOBIAS FLYGAR

genom villigheten att godkänna en ledare för gruppen. Det kan vara en enskild individ på marknaden som har denna ledarfunktion, men det är mycket sällsynt att enskilda personer fungerar som flockledare under en längre tid. En persons position som bygger på hög svansföring och stark medieexponering är nämligen lätt att förlora, och att återkomma med förnyad trovärdighet låter sig sällan göras.

Nej, som Tony Plummer konstaterar, den verkliga ledaren på marknaden är priset självt. Till skillnad från andra grupper kan flockbeteendet på de finansiella marknaderna enkelt avläsas genom studium av några enkla variabler, nämligen pris- respektive volymutvecklingen. De visar flockens kraft och styrka. Tusentals placerare följer ständigt hur priset på börsen (index) eller en enskild aktie beter sig. En prisutveckling som rör sig tydligt i en riktning fyller funktionen som flockledare.

Det bör betonas att flockbeteende på den finansiella marknaden uppstår i emotionellt laddade situationer, det vill säga när det inträffar kraftiga prisrörelser som gör människor antingen upprymda eller panikslagna.

En accelererande prisrörelse i slutfasen av en längre negativ eller positiv trend, som till exempel vid Internethysterin under 1999/2000 då just börsnoterade datakonsultbolag med inriktning mot Internet

kunde stiga med flera hundra procent på kort tid, är ett utmärkt exempel på ett sådant beteende.

När investmentbanken Lehman Brothers i USA sattes i konkurs i september 2008, och en domedagsstämning spred sig på finansmarknaderna med panik och dramatiska kursfall som följd, är ytterligare ett klassiskt exempel på masspsykologi.

Vi kan konstatera att de tre grundläggande förutsättningarna för flockbeteende återfinns på de finansiella marknaderna. Alla placerare har ett enkelt och gemensamt syfte: att tjäna pengar. Med lätthet känner de samhörighet och identifierar sig med andra marknadsaktörer.

Själva beslutet att köpa eller sälja har större eller mindre emotionell effekt på placeraren, och situationer av oro, nervositet och panik – respektive glädje, jubel och eufori – uppstår snabbt på marknaden. I dessa situationer har man lätt för att anpassa sig och acceptera den förhärskande synen på prisutvecklingen. Ett pris som rör sig tydligt i en riktning fyller funktionen som flockledare.

Av ovanstående analys av flockbeteendet kan man som aktieplacere dra framför allt två viktiga slutsatser:

1. Det är ytterst viktigt att man kan studera flockpsykologin på marknaderna utan att själv bli en del av den. Betydelsefullt är att man

”Ett pris som rör sig tydligt i en riktning fyller funktionen som flockledare.”

vaket och klarsynt observerar vad som verkligen händer, annars är det lätt hänt att man rycks med och låter känslorna färga ens analys av marknadens eller en enskild akties sannolika färdriktning.

2. Den enskildes agerande är svårt att förutsäga, medan möjligheten att analysera en större grupp mest sannolika beteende är avsevärt större.

I nästa artikel ska vi fördjupa oss i just den enskilde individens agerande och beteende på marknaden, vilket i flera avseenden kan skilja sig från flockens och den breda massans agerande.



C-G GYLLENRAM OCH TONY UGRINA

Artikelförfattarna driver Ability Asset Management, www.aam.se, som arbetar med kapital- och fondförvaltning. Deras marknadsbrev, som varje vecka gratis publicerar börs- och marknadsanalyser, kan du enkelt anmäla dig till på www.marknadsbrev.se.