



# LUNDS UNIVERSITET

Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska Institutionen

Kandidatuppsats FEKK01

VT 2010

En studie av

—

Aktierekommendationer på internetforum,  
en god affär?

**Grupp 1**

Carl Ahlgren  
Filip Elgstedt  
Jakob Janerheim  
Per-Christian Nilsson

**Handledare**

Mats Persson



## Förord

Under vårterminen 2010 har vi givits möjligheten att skriva en uppsats vid Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet. Ämnet för uppsatsen är internetforums rekommendationer för aktiehandel. Vi vill tacka alla som har tagit sig tid att läsa och kommentera uppsatsen under dess gång. Framförallt vill vi rikta ett tack till vår handledare Mats Persson på Företagsekonomiska Institutionen vid Ekonomihögskolan i Lund.

Trevlig läsning!

Carl Ahlgren

---

Jakob Janerheim

---

Filip Elgstedt

---

Per-Christian Nilsson

---

Lund, 2010-05-31

## Sammanfattning

Uppsatsens titel:	Aktierekommendationer på internetforum, en god affär?
Seminariedatum:	2010-06-04
Ämne/kurs:	FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 poäng
Författare:	Carl Ahlgren, Filip Elgstedt, Jakob Janerheim, Per-Christian Nilsson
Handledare:	Mats Persson
Nyckelord:	Forum, aktiehandel, rekommendationer, momentum, småbolagseffekten
Syfte:	Syftet med studien är att undersöka hur väl de köp- och säljrekommendationer som ges på Dagens Industris samt Avanzas forum står sig i förhållanden till aktiens kursutveckling.
Metod:	Studien tillämpar en deduktiv ansats samt en kvalitativ undersökning där rekommendationer på internetforum studeras och jämförs med aktiekursens utveckling.
Teoretiska perspektiv:	Effektiva marknadshypotesen, småbolagseffekten, momentum samt en tidigare gjord studie om aktierekommendationer.
Empiri:	Empirin består av sex aktier; Starbreeze, Karo Bio, Eniro, Betsson B, SEB A, Ericsson B. Dessa behandlas på två separata forum, Dagens Industri Börssnack och Avanza forum.
Resultat:	Att enbart använda internetforums rekommendationer vid handel med aktier framstår ej som tillräckligt. Forumen kan dock användas som kompletterande källa för informationsinhämtning.

## Summary

Title:	Stock recommendations in Internet forums, a good investment?
Seminar date:	2010-06-04
Course:	FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr)
Authors:	Carl Ahlgren, Filip Elgstedt, Jakob Janerheim and Per-Christian Nilsson
Advisor/s:	Mats Persson
Key words:	Forum, stock trading, recommendations, momentum, Small cap effect
Purpose:	The purpose of the study is to investigate how well the bid and offer recommendations given in Dagens Industri and Avanza forums are relative to the share price.
Methodology:	The study applies a deductive approach and a qualitative investigation where recommendations on Internet forums are studied and compared with the share price.
Theoretical perspectives:	Efficient market hypothesis, small cap effect, momentum, and a previous study on stock recommendations.
Empirical foundation:	Empirical data consists of six shares; Starbreeze, Karo Bio, Eniro, Betsson B, SEB A, Ericsson B, which are treated in two separate forums, Dagens Industri Börssnack and Avanza forum.
Conclusions:	To only use internet forums recommendations for trade in shares seems not enough. The forums can be used as a supplementary source of information retrieval.

## Innehåll

<b>1. Inledning.....</b>	<b>8</b>
1.1 Bakgrund.....	8
1.2 Problemdiskussion .....	10
1.3 Problemformulering .....	11
1.4 Syfte .....	11
1.5 Avgränsningar .....	11
1.6 Målgrupp.....	12
1.7 Disposition.....	13
<b>2. Metod .....</b>	<b>14</b>
2.1 Beslutsunderlag.....	14
2.1.1 <i>Forskningsansats</i> .....	14
2.1.2 <i>Hur kunskap uppnås</i> .....	14
2.1.3 <i>Forskningsmetod</i> .....	14
2.2 Datainsamling.....	15
2.2.1 <i>Sekundär eller primärdata</i> .....	15
2.2.2 <i>Undersökningens upplägg</i> .....	15
2.2.3 <i>Urval av forum</i> .....	16
2.2.4 <i>Urval av aktier</i> .....	18
2.2.4.1 Starbreeze.....	19
2.2.4.2 Karo Bio .....	19
2.2.4.3 Eniro.....	19
2.2.4.4 Betsson .....	19
2.2.4.5 SEB.....	19
2.2.4.6 Ericsson .....	20
2.3 Metodik för analys av foruminlägg.....	20
2.4 Jämförelseindex .....	21
2.5 Metod och datainsamlingskritik .....	23
<b>3. Teori .....</b>	<b>25</b>
3.1 Effektiva marknadshypotesen.....	25
3.2 Anomalier.....	26
3.2.1 <i>Småbolagseffekten</i> .....	26
3.2.2 <i>Momentum</i> .....	27
3.3 “Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?” .....	28
<b>4. Resultat.....</b>	<b>30</b>
4.1 Jämförelse med index, OMX SPI.....	30
4.2 Datapresentation .....	31
4.2.1 <i>Starbreeze</i> .....	32
4.2.1.1 Kommentarer, Starbreeze.....	32
4.2.2 <i>Karo Bio</i> .....	34
4.2.2.1 Kommentarer, Karo Bio.....	34
4.2.3 <i>Eniro</i> .....	36
4.2.3.1 Kommentarer, Eniro .....	36
4.2.4 <i>Betsson</i> .....	38

4.2.4.1 Kommentarer, Betsson .....	38
4.2.5 SEB .....	40
4.2.5.1 Kommentarer, SEB .....	40
4.2.6 Ericsson.....	42
4.2.6.1 Kommentarer, Ericsson.....	42
<b>5. Analys.....</b>	<b>44</b>
<b>6. Slutsats .....</b>	<b>50</b>
6.1 Förslag till vidare forskning.....	52
6.2 Rekommendationer.....	52
<b>7. Källförteckning .....</b>	<b>54</b>
7.1 Otryckta källor .....	54
7.1.1 E-postkorrespondens.....	54
7.1.2 Elektroniska källor.....	54
7.2 Tryckta källor.....	55
7.2.1 Tidskrifter.....	55
7.2.2 Artiklar och uppsatser.....	55
7.2.3 Litteratur.....	55
<b>8. Appendix.....</b>	<b>57</b>
8.1 Antal inlägg.....	57
8.1.1 Starbreeze .....	57
8.1.2 Karo Bio.....	58
8.1.3 Eniro.....	59
8.1.4 Betsson .....	60
8.1.5 SEB.....	61
8.1.6 Ericsson.....	62
8.2 Stängningskurser.....	63
8.2.1 Starbreeze .....	63
8.2.2 Karo Bio.....	64
8.2.3 Eniro.....	65
8.2.4 Betsson .....	66
8.2.5 SEB.....	67
8.2.6 Ericsson.....	68

# 1. Inledning

---

*I följande kapitel presenteras bakgrunden till studien och varför den är aktuell. Vidare presenteras en problemdiskussion med en avslutande problemformulering. Avslutningsvis utreds studiens syfte, avgränsningar samt målgrupp.*

---

## 1.1 Bakgrund

Redan under romarrikets dagar handlades det med aktier under namnet *socii*. Det var aktier utfärdade av privata grupper, *publicani*, som det romerska imperiet kontrakterade för alltifrån byggprojekt till skatteindrivning. Det finns inget som talar för att det förekom spekulering likt den på dagens aktiemarknader, men aktiernas värde fluktuerade och intresset för aktierna var brett i samhället.<sup>1</sup>

År 1602 kom världen att få sin första aktiebörs. Den startades i Amsterdam av det holländska ostindiska kompaniet. Det gjordes i samma syfte som företag idag gör börsintroduktioner, för att generera kapital till uppbyggnad av företaget. I början på 1800-talet kom börserna i New York och London igång på allvar med formella regler och medlemskap.<sup>2</sup> Sverige följde efter år 1863 då ett kungligt reglemente om försäljning av värdepapper vid Stockholms Fondbörs trädde i kraft.<sup>3</sup>

Nästa stora steg i utvecklingen togs i slutet av 1900-talet när handeln på börsen övergick till att bli elektronisk. Stockholmsbörsen övergick till elektronisk handel den 1 juni 1990. Kring millennieskiftet startade flera nätmäklare verksamheter i Sverige, vilket möjliggjorde aktiehandel på Stockholmsbörsen direkt över Internet. Det har medfört att aktiehandeln blivit betydligt mer lättillgänglig och snabbare samt att behovet av information har ökat som en följd av den ökade handeln.

Ett sätt att sprida samt inhämta information är genom internetbaserade forum. Användandet av forum som verktyg vid aktiehandel har under de senaste åren aktualiserats. Ett forum kan användas som informationskälla till köp- eller säljsignaler. På sikt kan forumen växa och få en direkt eller indirekt påverkan på aktiekurser vilket kan innebära att forumen blir mer

---

<sup>1</sup> Chancellor, (1999), s4-5

<sup>2</sup> Who need stock exchanges?, [www.exchange-handbook.co.uk](http://www.exchange-handbook.co.uk), (2010-03-29)

<sup>3</sup> Stockholmsbörsens historia, [www.kursnavet.se](http://www.kursnavet.se), (2010-03-29)



betydelsefulla vid handel med aktier. Forumen kan agera illustratör för marknadens syn på förväntningarna på en viss aktie. De skulle således kunna användas av analytiker och investerare vid en eventuell investeringsbedömning för att skapa en bild av marknadens förväntningar. Mätningar från år 2009 visade att 27 % av den svenska befolkningen över 16 år var medlemmar i en webbgemenskap, internetforum inkluderat. Vidare visade mätningarna att 77 % besöker sidor relaterade till deras hobby.<sup>4</sup> Således besöker många investerare webbgemenskaper, vilket ytterligare aktualiserar forumens relevans vid aktiehandel. För att belysa sociala mediers genomslagskraft följer det nedan ett exempel:

*Musikern Dave Carrols kamp mot United Airlines började den 31 mars 2008 när Carrol flög från Halifax till Omaha med mellanlandning i Chicago. Det var i Chicago som markpersonalen på O'Hare-flygplatsen sågs kasta runt Carrols 3500 USD dyra 710 Taylor-gitarr. Det visade sig senare att gitarren hade gått sönder och Carrol började en lång kamp mot United för att få ersättning för den skadade gitarren. Efter en utdragen kamp avskrevs målet och Carrol blev erbjuden flygkuponger till ett värde av 1200 USD. Det tackade Carrol nej till och svarade United att han istället skulle skriva tre sånger angående problemen han hade haft med flygbolaget.<sup>5</sup>*

Sagt och gjort, vid dags datum ligger alla tre sånger uppe på Internet med totalt över 9,5 miljoner visningar på Youtube.<sup>6</sup> Henrik Sirborg som jobbar med sociala medier på Handelsbanken, ser detta som ett exempel på hur Internet kan ha effekt på dagens aktiebörs. Det finns enligt honom belägg för att United Airlines aktiekurs tog stryk på grund av denna händelse.<sup>7</sup> Chris Ayres på The Times Online UK hävdar till och med att kursen gick ner 10 % på grund av detta och att det kostade United Airlines aktieägare 180 miljoner USD.<sup>8</sup> Det får ses som ett ogrundat utspel men visar att det finns en tro på att sociala medier kan påverka aktiekurser. United Airlines har nu det som ett exempel i sin utbildning om kundklagomål.<sup>9</sup>

Det finns ett brett intresse för aktieplacering i Sverige och åtskilliga tidningar publicerar

---

<sup>4</sup> Hamngren, Odhnoff, Wolfers, (2009), s166

<sup>5</sup> Story, [www.davecarrollmusic.com](http://www.davecarrollmusic.com), (2010-05-14)

<sup>6</sup> United Breaks Guitars, United Breaks Guitars Song 2,

United Breaks Guitars Song 3- "United We Stand" on the Right Side of Right, [www.youtube.com](http://www.youtube.com), (2010-05-14)

<sup>7</sup> Mailkorrespondens med Henrik Sirborg, (2010-05-12)

<sup>8</sup> "United Breaks Guitars": Did It Really Cost The Airline \$180 Million?, [www.huffingtonpost.com](http://www.huffingtonpost.com), (2010-05-14)

<sup>9</sup> Canadian's song about United Airlines a hit, [www.msnbc.msn.com](http://www.msnbc.msn.com), (2010-05-14)

spalter med placeringstips för börsen. En som forskat inom området är Erik Lidén. Han har i en doktorsavhandling vid Göteborgs universitet från år 2005, undersökt hur väl dessa rekommendationer står sig och om det är en klok strategi att lyssna till journalister och analytiker. Sett över tidsperioden år 1996 till år 2000 visade det sig att de köprekommendationer som gavs var vilseledande för investerare samtidigt som säljrekommendationer ofta ledde investerarna rätt.<sup>10</sup> Författarnas avsikt är att med Lidéns undersökning som grund bredda kunskapen om de rekommendationer som finns tillgängliga. Detta genom att undersöka forum på Internet där investerare diskuterar olika aktier. För den som söker placeringsråd är forum på Internet en stor källa till information.

## 1.2 Problemdiskussion

Information som tidigare endast var tillgänglig för välinformerade investerare via bankernas fysiska forum och rådgivare har nu blivit mer lättillgänglig för allmänheten via Internet. Processen vid aktiehandel har förändrats från ett fysiskt besök på banken till handel via ett personligt internetkonto. I och med detta har aktiehandeln gjorts mer tillgänglig för gemene man.

I sin jakt på information angående aktier finns möjligheten för investeraren att i större grad än tidigare vända sig till ett internetforum. Det finns dock inga klara besked att ge angående de olika forumens kvalitet samt hur tillförlitliga forumen är. Det är således svårt för investeraren att utvärdera och bedöma om internetforum är ett lämpligt verktyg att nyttja vid aktiehandel. Hur väl forumens utfall ter sig relativt aktiemarknaden torde stå i relation till den kompetens som innehas av forumens aktörer. Idag finns inga undersökningar angående hur forumens rekommendationer står sig i förhållande till aktiekursernas utveckling på aktiemarknaden.

För att nyttja forum som ett verktyg vid aktiehandel bör forumens rekommendationer i förhållande till aktiekursens och marknadens utveckling bedömas. Ett problem med forum är att det inte finns någon garant för att det som skrivs är sanningsenligt och baserat på vedertagen fakta och analys. I jämförelse med aktieanalytikers rekommendationer kan det vara svårt att göra en bedömning av fundamenta. En analytiker kan utvärderas genom en

---

<sup>10</sup> Lidén, (2005), s64

historisk undersökning av dennes köp- och säljrekommendationer samt hur väl de överensstämmer med de olika aktiernas utveckling vid tidigare givna rekommendationer.

Tidigare studier som gjorts inom området har framförallt inriktats mot analys och utvärdering av individuella analytikers köp- och säljrekommendationer. Studien avser att undersöka om Dagens Industris samt Avanzas aktieforum är lämpliga verktyg för investeraren att nyttja vid aktiehandel. Målet är att se hur forumens köp- och säljrekommendationer står sig i förhållande till aktiekursernas och marknadens utveckling, samt om det går att dra paralleller till fenomen såsom momentum och småbolagseffekten.

Med hjälp av undersökningen avser författarna utveckla kunskapsbasen om aktiehandel med stöd av rekommendationer från internetforum. Förhoppningen är dels att hjälpa investeraren att bedöma lämpligheten hos de rekommendationer som ges vid internetforum och dels att skapa intresse för vidare forskning inom området.

### 1.3 Problemformulering

Är det möjligt att avgöra om rekommendationerna som ges vid internetforum kan tas i beaktande vid investeringsbeslut för aktiehandel? Går det att observera kända anomalier i internetforum?

### 1.4 Syfte

Syftet med studien är att se hur väl de köp- och säljrekommendationerna som ges på Dagens Industris samt Avanzas forum står sig i förhållanden till respektive akties kursutveckling på kort samt medellång sikt.

### 1.5 Avgränsningar

Tidigare studier har lagt fokus på olika analytiker i dagspress och hur tillförlitliga deras prognoser har visat sig vara i förhållande till de aktiekurser analysen berört. Avsikten är att flytta fokus från det tidigare belysta området till ett mer utforskat område, internetforum.

Antalet forum är begränsat till två, Dagens Industri samt Avanza. För att bedöma Dagens Industris samt Avanzas forum undersöks ett antal olika aktier vars företag har olika börsvärde. Aktierna är således noterade på olika listor inom Nasdaq OMX Stockholm samt

Aktietorget. För att ytterligare begränsa undersökningsområdet kommer endast svenska aktier att ingå i studien. Vid bedömning av forumens köp- och säljrekommendationer delas de åsikter som illustreras på forumen in i positiva samt negativa signaler.

## 1.6 Målgrupp

Studien riktar sig främst till privata investerare med ett intresse för aktiehandel. Studien avses fungera som en källa för investeraren som normalt använder Internet för informationsinhämtning om aktiehandel. Läsaren förväntas ha en grundläggande kunskapsnivå inom aktiehandel.

## 1.7 Disposition



## 2. Metod

---

*I följande kapitel redogörs för den forskningsmetod och ansats som används i uppsatsen. Vidare beskrivs de processer som nyttjats vid urval och undersökning av aktier samt forum. För att läsaren ska kunna utvärdera urvalet av aktier och forum har två urvalsprocesser konstruerats vilka beskrivs nedan. De är uppbyggda i tre steg för att skapa en större tydlighet samt validitet i undersökningen.*

---

### 2.1 Beslutsunderlag

#### 2.1.1 Forskningsansats

Vid val av tillvägagångssätt för undersökningen nyttjas induktiv eller deduktiv ansats. Den induktiva ansatsen baserar teorin utifrån de observationer och resultat som erhållits. Den deduktiva ansatsen utgår från en given teori eller tes och analyserar utfallet för undersökningen med hjälp av denna. För att uppfylla syftet baserades studien på den deduktiva ansatsen. Befintlig teori tillämpades för att analysera data från forumen.<sup>11</sup> Teorin hämtades från forskning kring aktiehandel samt genomförda studier av rekommendationer för aktiehandel. Avsikten var att testa om teorin var relevant också för internetforum. Kritik mot den deduktiva ansatsen avser att teorin frambringar begränsad information eftersom *”forskarna bara fann vad de letade efter”*.<sup>12</sup> Intentionen har varit att ha ett öppet sinne gentemot alla möjliga utfall för att på ett rättvisande sätt genomföra en korrekt studie.

#### 2.1.2 Hur kunskap uppnås

Uppsatsen utgick från en interpretivistisk ansats eftersom den genom tolkningar avser beskriva de rekommendationer som ges på forumen. Svar skapas genom språkbildning mellan människor, resultatet blir således subjektivt.<sup>13</sup>

#### 2.1.3 Forskningsmetod

Avsikten med uppsatsen har varit att testa tillförlitligheten i Dagens Industris och Avanzas internetforum. Det finns i huvudsak två olika metoder att angripa problemet på, den kvalitativa och den kvantitativa metoden. Ren kvalitativ respektive ren kvantitativ är dess ytterligheter, vanligtvis nyttjas en kombination av de båda.<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> Rienecker, Jörgensen, (2002), s160

<sup>12</sup> Jacobsen, (2009), s42-43

<sup>13</sup> Bryman, Bell, (2003), s25

<sup>14</sup> Jacobsen, (2009), s139

I den kvantitativa metoden är informationen standardiserad och det blir därmed lättare att utröna ett objektiva resultat. En fördel är att resultaten kan beskrivas relativt korrekt i jämförelse med den kvalitativa metoden som riskerar att inrymma värderingar och därmed en osäkerhet i undersökningens resultat.<sup>15</sup>

Den kvalitativa metoden kännetecknas av att generera nyanserad data och går på djupet i undersökningar, den är således mer lämplig för explorativa problemframställningar.<sup>16</sup> En fördel med den kvalitativa ansatsen är att den är flexibel, dock är den resurskrävande och undersökningarna tar ofta lång tid. Det kan vara svårt att tolka den information som samlas in till följd av stor variation i materialunderlaget.<sup>17</sup>

Tillvägagångssättet för undersökningen baserades på en testande problemställning med avsikten att fokusera djupare på ett fåtal aktier. Det begränsade omfånget med djupare analys av inläggen i forumen gjorde att författarna i samråd med handledaren ansåg det lämpligt att utgå från kvalitativ metodansats.<sup>18</sup>

## 2.2 Datainsamling

### 2.2.1 Sekundär eller primärdata

Vid framställning av dataunderlag är det möjligt att använda både sekundär- och primärdata. Primärdata är konstruerad för den specifika frågeställningen som belyses. Sekundärdata är information som finns tillgänglig men ursprungligen fyllt ett annat syfte än den specifika undersökningen. Vid analys bakåt i tiden av historisk karaktär är det ej möjligt att konstruera primärdata.<sup>19</sup> Datainsamlingen kom således till största del att bestå av sekundärdata, eftersom studien baserades på en undersökning av historisk karaktär.

### 2.2.2 Undersökningens upplägg

Genom en kvalitativ undersökning av rekommendationerna på forumen relativt aktiens och marknadens utveckling avses syftet med studien att uppfyllas. Att påvisa vedertagna

---

<sup>15</sup> Jacobsen, (2009), s146f

<sup>16</sup> Jacobsen, (2009), s56

<sup>17</sup> Jacobsen, (2009), s143f

<sup>18</sup> Jacobsen, (2009), s57f

<sup>19</sup> Jacobsen, (2009), s153

anomalier vid forumen styrker studiens validitet samt bidrar till en utveckling av kunskapsdatabasen kring aktieforum.

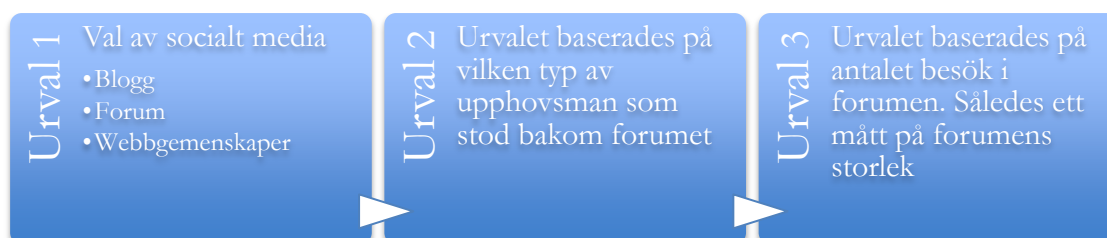
Undersökningens första fas bestod av att följa utvecklingen på Dagens Industris och Avanzas forum under en period av sex månader från den 1 januari till den 30 juni 2009. Alla inlägg skrivna på forumen om respektive aktie lästes och kategoriserades i positiva, negativa och övriga inlägg.

Den andra fasen i undersökningen bestod av att följa aktiekursernas utveckling från den 1 januari till den 31 december 2009. Undersökningen av forumen samt aktiekursutvecklingen skedde således parallellt under de inledande sex månaderna. Sedan följdes aktiekursutvecklingen i ytterligare sex månader. De historiska aktiekurserna hämtades från OMX Nordics hemsida. Aktiekurserna är justerade för nyemissioner och splittar.

Totalt omfattade den kvalitativa studien tolv månader fördelat på två faser, vilket representerar ett investeringsperspektiv på kort och medellång sikt. Det korta perspektivet motsvaras av sex månader och det medellånga perspektivet av tolv månader.

### 2.2.3 Urval av forum

Undersökningen tog sin utgångspunkt i två olika internetforum, Dagens Industris Börssnack och Avanzas forum. Fler forum skulle givit en bredare och samtidigt en mer tillförlitlig undersökning. Tidsspannet som fanns till förfogande för undersökningen var dock begränsat, vilket medförde att ett större antal forum ej kunde ingå i undersökningen. Att nyttja endast ett forum skulle ökat risken för felkällor samt tillfälligt avvikande data, därav används två olika forum.



Figur 1: Urvalsprocess forum



Enligt urval ett var forum det sociala media undersökningen avsåg att utvärdera. Internetforum återspeglar ett bredare spann av skribenters kunskap samt förväntningar på en aktie. Det till skillnad från enskilda bloggare och analytiker som endast illustrerar den enskildes köp och säljrekommendationer, därför föll valet av socialt media på forum.

Urval två syftade till att ge en spridning bland de olika upphovsmän som agerade inom aktiehandelsmarknaden. En upphovsman som tillhandahåller aktiehandel som en tjänst har andra incitament i jämförelse med den upphovsman som inte gör det. För att på ett tydligare och mer objektivt förfaringssätt besvara problemformuleringen kom undersökningen, som ett resultat av urval två, att baseras på forum med olika typer av upphovsmän. Studien baserades således på ett forum kopplat till en nätmäklare som var verksam inom aktiehandel och ett forum kopplat till en upphovsman med en mer observerande roll av börshandeln.

Enligt urval tre baserades undersökningen på Dagens Industris Börssnack och Avanzas forum vilket, enligt chefredaktören Gunnar Wrede på Avanzas dotterbolag placera.nu, är Sveriges två största aktieforum.<sup>20</sup> Det gynnar undersökningen att dessa forum skiljer sig åt så till vida att Avanza är en aktör på den marknad Dagens Industri bevakar. Avanza som nätmäklare har incitament att leda in kunderna i nya värdepappersaffärer medan Dagens Industris primära intresse är att bevaka finansmarknaden. Gemensamt för de båda är att forumens syfte torde vara att locka besökare till webbsidan. De skillnader som finns i incitamenten att driva webbplatserna anses öka trovärdigheten i undersökningen. I skrivande stund pågår en omstrukturering av Avanzas forum. Forumet ska flyttas över till ett av Avanzas helägda dotterbolag, Placera Media AB. I Placera Media AB ingår också tidningen Börsveckan samt katalogen och uppslagsboken Börsguiden. Motivet till flytten var att det inte ansågs lämpligt att en bank hyser ett forum som skulle kunna vara en potentiell spelplan för kursmanipulationer samt andra möjliga brott mot värdepappersregler.<sup>21</sup>

Dagens Industris Börssnack och Avanzas forum är uppbyggda på olika sätt. Dagens Industri bygger på ett trådsystem med olika trådar som behandlar olika ämnen för de olika företagen och aktierna. Skribenterna ges således möjligheten att själva skapa en tråd genom att ställa en fråga eller presentera information. Diskussionen fortsätter sedan i tråden till dess att intresset

---

<sup>20</sup> Mail-korrespondens, Gunnar Wrede, chefsredaktör, Placera.nu, (2010-04-12)

<sup>21</sup> IBID

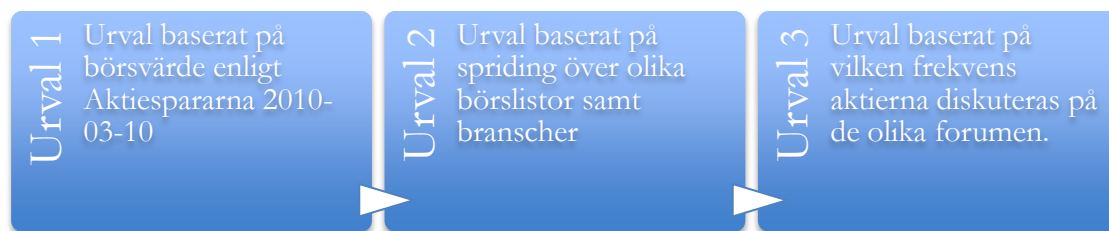
avtar. I forumet finns en sökfunktion och tillvägagångssättet har varit att söka på företagsnamnet för att få med alla inlägg om det aktuella företaget under given tidsperiod.

Avanzas forum är ett företagsforum som inte är uppbyggt med ämnestrådar likt Dagens Industri. Inläggen presenteras löpande under respektive företag och det är dessa som följts under perioden.

Oavsett aktör är det forumskribenternas åsikter som uttrycks i forumen. Aktörerna torde dock ha en mindre påverkan på det som skrivs i forumen men det är möjligt att samma forumskribenter uttrycker sig på båda forumen.

#### 2.2.4 Urval av aktier

Undersökningen utgick från forumen Dagens Industris Börssnack och Avanzas forum och i dessa valdes sex aktier ut för studien.



Figur 2: Urvalsprocess aktier

Utgångspunkten för urvalet av aktier var företagens börsvärde, som erhöles ur Aktiespararna.<sup>22</sup> Avsikten med användandet av börsvärde var att skapa en spridning mellan små och stora. Urvalsprocessen inleddes med att identifiera de företag med störst respektive lägst börsvärde varpå det skedde ett urval om 20 aktier med spridning mellan det största och lägsta börsvärdet.

Till grund för det andra urvalet låg olika branscher på olika börslistor och aktier från Aktietorget samt Nasdaq OMX Stockholm. Motiveringen till ett urval baserat på börslistor samt branscher, var att ge undersökningen en större bredd.

<sup>22</sup> Aktiespararna, 2010-03-10

För att undersökningen ej skulle urholkas krävdes ett trovärdigt underlag beträffande de aktuella aktierna. För att skapa ett trovärdigt underlag matchades listan med 20 aktier mot de två valda forumen. Urval tre baserades således på de aktier som var mest frekvent omdiskuterade. Motiveringen till att undersöka de aktier som var mest omdiskuterade var att ett större antal inlägg minskade risken för tillfälligt avvikande data. Om företaget hade olika aktietyper valdes den aktie med högst omsättning. Processen resulterade i sex aktier med olika börsvärde, från olika branscher samt olika handelsplatser. De sex aktierna är i stigande storleksordning Starbreeze, Karo Bio, Eniro, Betsson B, SEB A och Ericsson B.

#### ***2.2.4.1 Starbreeze***

Starbreeze utvecklar TV- och datorspel inom action/adventure-genren. Aktien är noterad på Aktietorget och placeras inom branschen IT. Starbreeze hade vid urvalsprocessen ett börsvärde om 94 miljoner SEK.<sup>23</sup>

#### ***2.2.4.2 Karo Bio***

Karo Bio är ett forsknings- samt utvecklingsbolag inom läkemedelsområdet. Aktien är noterad på Nasdaq OMX Stockholm och placeras inom branschen hälsovård. Karo Bio hade vid urvalsprocessen ett börsvärde om 1153 miljoner SEK och är placerad på listan Small Cap.<sup>24</sup>

#### ***2.2.4.3 Eniro***

Eniro tillhandahåller söktjänster i olika former och aktien är noterad på Nasdaq OMX Stockholm och placeras inom branschen medier. Eniro hade vid urvalsprocessen ett börsvärde om 3894 miljoner SEK och är placerad på listan Mid Cap.<sup>25</sup>

#### ***2.2.4.4 Betsson***

Betsson äger och förvaltar företag som är verksamma inom spelbranschen på Internet. Aktien är noterad på Nasdaq OMX Stockholm och placeras inom branschen resor och fritid. Betsson hade vid urvalsprocessen ett börsvärde om 4105 miljoner SEK. Undersökningen baseras på Betssons B-aktie som är placerad på listan Mid Cap.<sup>26</sup>

#### ***2.2.4.5 SEB***

SEB är en koncern som tillhandahåller finansiella tjänster. Aktien är noterad på Nasdaq OMX Stockholm och placeras inom branschen banker. SEB hade vid urvalsprocessen ett

---

<sup>23</sup> Aktiespararna, 2010-03-10

<sup>24</sup> IBID

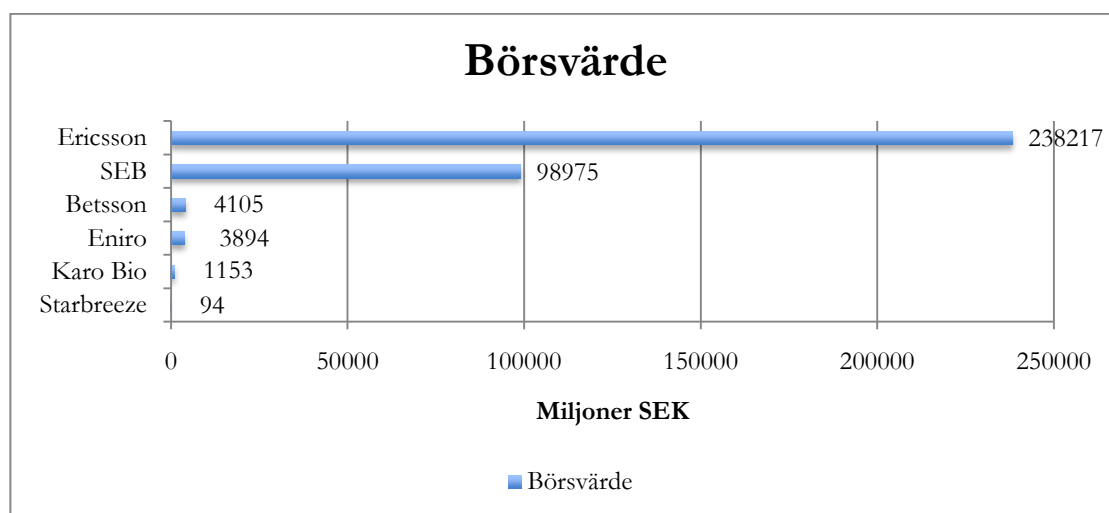
<sup>25</sup> IBID

<sup>26</sup> IBID

börsvärde om 98975 miljoner SEK. Undersökningen baseras på SEBs A-aktie som är placerad på listan Large Cap.<sup>27</sup>

#### 2.2.4.6 Ericsson

Ericsson är en leverantör av kommunikationsnät samt teknikplattformar för mobiltelefoner. Företaget är noterat på Nasdaq OMX Stockholm och placeras inom branschen IT. Ericsson hade vid urvalsprocessen ett börsvärde om 238217 miljoner SEK. Undersökningen baserades på Ericssons B-aktie som är placerad på listan Large Cap.<sup>28</sup>



Figur 3: Börsvärde, Källa: Aktiespararna, 2010-03-10

### 2.3 Metodik för analys av foruminlägg

Analys av inlägg på forumen skedde enligt följande process. Inläggen i forumen delades in i två kategorier, positiva samt negativa. En tredje kategori inlägg som inte kunde placeras in i positiva eller negativa signaler benämndes övrig kategori. Den tredje kategorin är ett mått av relevansen i det som skrivs på forumen, men kommer inte att vidare behandlas i studien. Parallellt med undersökningen noterades särskilda händelser och utmärkande diskussionsämnen registrerades för att användas som ett stöd vid analysen.

Vid utvärdering av forumen, för att besvara problemformuleringen, tolkades de positiva signalerna som köprekommendationer samtidigt som de negativa signalerna tolkades som säljrekommendationer. Forumens köp- och säljrekommendationer analyserades utifrån aktiens kursutveckling för att göra en bedömning om forum är ett möjligt verktyg att nyttja

<sup>27</sup> IBID

<sup>28</sup> Aktiespararna, 2010-03-10

vid aktiehandel. Generella åsikter om företagen samt deras produkter och tjänster bortsågs ifrån. Undersökningen bortsåg således från foruminlägg som inte uttryckligen behandlade aktiekursen.

I många fall var inläggen i forumen av karaktären ”köp nu och sälj om en timme”. Inlägg som dessa har det bortsetts från eftersom det var för kort tidsperiod för att kunna jämföra med aktiekursen under samma tid som urvalet skett.

Undersökningen har vidare bortsett från alla typer av rekommendationer från andra källor än forumet. Det har observerats att en betydande del av användarna endast kopierar in analyser eller länkar till analyser från andra källor vilka ej har inkluderats i undersökningen.

Positiva signaler	Övrig kategori (behandlas ej i undersökningen)	Negativa signaler
<ul style="list-style-type: none"><li>• Skribenten köper aktien</li><li>• Skribenten anser aktien undervärderad</li><li>• Skribenten uttrycker positiva framtidsutsikter för aktien</li><li>• Skribenten säger sig ha information som indikerar en uppgång</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Skribenten uttrycker positiva eller negativ åsikter om företagets produkter samt tjänster</li><li>• Skribenten diskuterar konkurrenter</li><li>• Skribenten diskuterar villkor för nyemissioner och teckningsrätter</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Skribenten säljer aktien</li><li>• Skribenten anser aktien övervärderad</li><li>• Skribenten uttrycker negativa framtidsutsikter för aktien</li><li>• Skribenten säger sig ha information som indikerar en nedgång</li></ul>

Figur 4: Analys foruminlägg

## 2.4 Jämförelseindex

Aktiernas kursutveckling jämfördes i undersökningen med indexet OMX SPI. Det är ett index som inkluderar alla aktier noterade på Nasdaq OMX Stockholm. OMX SPI återinvesterar inte utdelade belopp i indexet utan visar endast utvecklingen för aktiernas kursrörelser.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> OMX indexfamilj, <http://www.omxnordicexchange.com>, (2010-05-17)

Undersökningen har nyttjat ett brett index som är jämförbart med alla de aktuella aktierna för att kunna skapa en bred bild av köp- och säljrekommendationernas träffsäkerhet. Alternativet hade varit att jämföra med ett specifikt branschindex för varje aktie men eftersom avsikten var att sätta aktier från olika branscher i relation till varandra nyttjades ett brett index över hela börsen. Således menas det att en investerare ser ett intresse i hur den aktuella aktien presterar i relation till hela börsen och inte i relation till ett smalare index för en specifik bransch.

Kursutvecklingen för aktierna jämfördes med OMX SPI:s utveckling för att visa om forumens rekommendationer lyckades slå marknadens index eller inte. I undersökningen tillämpades Buy and Hold Abnormal Return (BHAR) där aktiens kursutveckling ( $R_i$ ) under given tidsperiod ( $T$ ) minskades med indexets kursutveckling ( $R_I$ ).<sup>30</sup> Kursutvecklingen har mätts över två tidsperioder som båda utgår från undersökningens startdatum den 1 januari 2009 vilket benämns  $t=0$ . Den första tidshorizonten mäter kursutvecklingen från  $t=0$  fram till halvårsskiftet den 30 juni samma år,  $t=6$  mån. Den 6-månadersperioden representerade avkastningen på kort sikt i undersökningen. En andra mätning av avkastningen sträcker sig över tolv månader till den 30 december 2009,  $t=12$  mån, och visar kursutvecklingen för aktierna och OMX SPI på medellång sikt. Kort sikt i undersökningen är således sex månader till en dag efter rekommendationen, medan medellång sikt sträcker sig från tolv till sex månader efter rekommendationen publicerats på forumen.

$$BHAR_{iT} = \prod_{t=1}^T [1 + R_{iT}] - \prod_{t=1}^T [1 + R_{IT}]$$

*Källa: Lidén, (2005), s56*

I undersökningen användes historiska kurser hämtade från Nasdaq OMX Stockholm. Kurserna är justerade för eventuella nyemissioner och splittar som genomförts under perioden. Likaså bortsågs från alla eventuella utdelningar eftersom undersökningen enbart såg till aktiekursernas utveckling och inte andra förmåner med aktieäggande.

---

<sup>30</sup>Lidén, (2005), s56

## 2.5 Metod och datainsamlingskritik

Genom att belysa svagheter som finns i den framtagna metodiken avses att ge en klarare bild över den genomförda undersökningen. Ett större antal aktier hade varit önskvärt för studien. Dock medförde det tidsspänn som fanns till förfogande och det stora antal inlägg i forumen begränsningar för vad som var möjligt att studera.

Generellt var det hög trafik på forumen, det skrevs stora mängder inlägg där merparten av det som skrevs inte behandlade aktiekursen och inte gav någon indikation om skribenten gav en rekommendation eller ej. Det resulterade i en mängd foruminlägg som inte kunde kategoriseras som positiva eller negativa och därför ej kunde tas i beaktande i undersökningen.

Att bedöma inlägg har lett till problem i undersökningen och därför är det svårt att säkerställa att alla inlägg har blivit bedömda enligt ett identiskt tillvägagångssätt. Bedömningen kan bland annat bero på hur diskussionen på forumet tidigare har gått om företaget.

Undersökningens resultat kan ha brister eftersom endast ett fåtal företag vid två forum behandlats. Företagen kan av ren slump varit de företag som visat sig följa rekommendationerna på forumen. En bredare framtida forskning som innefattar ett större antal företag och forum ses som önskvärt.

Aktiernas kursutveckling i relation till valt jämförelseindex har mätts vid två tidpunkter, vid halvårsskiftet och helårsskiftet år 2009. Undersökningen begränsas av att aktiekursernas utveckling på kort sikt endast mäts den 30 juni oavsett om det ska svara för ett foruminlägg som gjort under vecka 1 eller vecka 26. Likaså får kursutvecklingen under tolv månadersperioden 1 januari till 31 december motsvara tidsperspektivet medellång sikt i undersökningen oavsett om rekommendationen i forumet gjorts i början av undersökningsperioden eller i slutet av densamma. Detta är en medveten förenkling som gjorts till följd av den begränsade tid som fanns till förfogande. För framtida undersökningar är det önskvärt att undersöka kursutvecklingen på sex och tolv månaders sikt individuellt för varje enskilt inlägg.

I undersökningen har det inte tagits hänsyn till vilken tidshorisont investeringsrekommendationerna avser. Således kan forumskribenternas rekommendationer ha varit från kort till lång sikt vilket inte gjorts någon skillnad på i undersökningen.

En svaghet med undersökningen är att tidsperspektivet endast sträcker sig över en period när börsen gått upp och forumens rekommendationer inte undersökts när börsen haft en längre tids nedgång.



## 3. Teori

---

*Det följande kapitlet ämnar presentera den teoretiska referensram som studien tar sin utgångspunkt i. Motiveringen till den valda referensramen är dels att ge läsaren den kunskap som behövs och dels att beskriva fenomen som vidare behandlas i analysen.*

---

### 3.1 Effektiva marknadshypotesen

Effektiva marknadshypotesen skapades av Eugene F. Fama och baseras på att priset på en given tillgång avspeglas av marknadens tillgång på information samt att samtliga aktörer på marknaden agerar rationellt.

Effektiva marknadshypotesen är indelad i tre nivåer av informationseffektivitet, svagt, semistarkt och starkt effektiv. Dessa tre nivåer utgör skillnader av tillgänglig information på marknaden. Desto mer information som marknaden får tillgång till desto mer effektiv blir marknaden. Den effektiva marknadshypotesen bygger på antagandet att inga transaktionskostnader eller handelskostnader existerar.<sup>31</sup>

När marknaden är svagt effektiv går det ej att förlita sig på historisk information för att åstadkomma högre avkastning i förhållande till övriga marknaden. Den historiska informationen finns redan inkluderad i prissättningen, det gör bland annat att teknisk analys ej blir möjlig.<sup>32</sup>

Marknaden kan även ta form som semistarkt effektiv. Vid en halvstarkt effektiv marknad representeras aktiepriset av all historisk information tillsammans med all offentlig tillgänglig information, t.ex. kvartalsrapporter och årsredovisningar.<sup>33</sup> Det är således endast möjligt att göra vinst baserad på insiderinformation eftersom all övrig information finns inkluderad i aktiepriset.

Marknadshypotesens teori i sin striktaste form, är en starkt effektiv marknad. I en starkt effektiv marknad är all information tillgänglig, vilket leder till att insiderinformation ej kan

---

<sup>31</sup> Fama E, (1969), s413

<sup>32</sup> Fama E, (1969), s414

<sup>33</sup> Fama E, (1969), s415

nyttjas för att åstadkomma högre avkastning. Det vill säga i en starkt effektiv marknad finns det ej någon möjlighet att slå marknaden.<sup>34</sup>

Det är således svårt att uppnå den effektiva marknadshypotesen i dess striktaste form. Claesson skriver i en avhandling från Handelshögskolan i Stockholm att forskningen inom området nu är så långt gången att det inte längre torde finnas något skäl att en marknad är effektiv i sin striktaste form.<sup>35</sup> Den som besitter information som inte är tillgänglig för samtliga har därmed en möjlighet att slå marknaden. Hypotesen säger således att det ej är möjligt att i längden vinna över marknaden med hjälp av information som redan finns tillgänglig för samtliga.

## 3.2 Anomalier

Anomalier är en typ av prismönster som avviker mot den effektiva marknadshypotesens antaganden om informationseffektivitet. Exempel på anomalier är momentum, säsongeffekter samt överreaktioner på kort och lång sikt.

Effektiva marknadshypotesen kan tyckas omkullkasta teorin om anomalier. Det motsäger sig dock Fama genom att hävda att anomalier kan bero på en kortvarig felprissättning som kommer att försvinna under ett längre perspektiv.<sup>36</sup>

### 3.2.1 Småbolagseffekten

Banz var den första att presentera en teori om småbolagseffekten vilket innebar att små bolag, sett till börsvärde, gav en riskjusterad överavkastning i förhållande till stora bolag. Artikeln publicerades år 1981 i *Journal of Financial Economics*. Enligt Banz torde bolag med ett lägre börsvärde ge en högre avkastning i förhållande till bolag med ett större börsvärde. Dock medför den högre avkastningen en högre grad av risk.<sup>37</sup> I en efterföljande studie, *Murphy's Law and Market Anomalies*, av Dimson & Marsh påvisas att småbolagseffekten ofta försvinner efter det att effekten blivit vida omskriven.<sup>38</sup> Det kan således vara svårt att nyttja sambandet eftersom det redan är allmänt känt.

---

<sup>34</sup> Fama E, (1969), s415

<sup>35</sup> Claesson, (1987)

<sup>36</sup> Fama E, (1998)

<sup>37</sup> Banz, (1981)

<sup>38</sup> Dimson, Marsh (1998)

I en studie gjord av Hur och Sharma undersöks hur småbolagseffekten yttrar sig i en stigande respektive fallande börs. Resultatet var att den överavkastning som små bolag uppvisade vid en stigande börs, i förhållande till stora bolag, är en kompensation för den ökade risk som medföljer mindre bolag. Vid en fallande börs faller dock inte småbolagen i förhållande till dess risk. Enligt Hur och Sharma existerar det inte någon småbolagseffekt vid en stigande börs eftersom det endast är en kompensation för risken. Dock finns det en småbolagseffekt vid en fallande börs.<sup>39</sup>

### 3.2.2 Momentum

Momentum används för att mäta styrkan i en kursuppgång eller kursnedgång och kan beskrivas som hastigheten i prisutvecklingen per tidsenhet.<sup>40</sup>

Det finns tidigare gjorda studier som påvisar momentumeffekten. De Bondt & Thaler kunde genom en studie baserad på hur investerare överreagerar på ny och oväntad information bevisa samt illustrera momentumeffekten. De Bondt & Thaler studerade två olika portföljer bestående av tidigare vinnaraktier samt förloraraktier. Resultatet av studien visade att förloraraktierna hade 25 % bättre kursutveckling i förhållande till portföljen med vinnaraktier. Således överreagerar investerare på positiv information om en förloraraktie vilket resulterar i en onormal kursutveckling. Investerarna överreagerar också på negativ information om vinnaraktier vilket resulterar i kursfall. Fenomenet beskrivs som överreaktionseffekten. Studien av De Bondt & Thaler indikerade även att marknaden inte var effektiv i dess svagaste form.<sup>41</sup>

I en studie gjord av Antoniou et al. undersöks sambandet mellan momentum och investerarens sinnesstämning. Studien tar sin utgångspunkt i det tidigare bevisade sambandet mellan investerarens optimism och deras felbedömningar vad gäller investeringsbeslut.<sup>42</sup> Daniel et al. visade att när investerare är optimistiska är deras investeringsbeslut generellt mindre träffsäkra.<sup>43</sup> Antoniou et al. kunde i sin studie bevisa att momentum var som mest tydligt när investerarnas sinnesstämning var optimistisk.<sup>44</sup>

---

<sup>39</sup> Hur, Sharma (2007)

<sup>40</sup> Pousette, Wallin, (2009), s5

<sup>41</sup> De Bondt & Thaler, (1985)

<sup>42</sup> Antoniou et al, (2009)

<sup>43</sup> Daniel et al, (1998)

<sup>44</sup> Antoniou et al, (2009)

### 3.3 “Stock Recommendations in Swedish Printed Media: Leading or Misleading?”

Lidén har undersökt journalisters och analytikers aktierekommendationer i svensk tryckt media åren 1996 till 2000. Undersökningens syfte var att utreda om aktierekommendationer i sex stora tidningar var ledande eller vilseledande gentemot investerare. Antalet undersökta rekommendationer var 541 stycken. De fördelades på 317 köp- och 224 säljrekommendationer, ett förhållande på 3:2.<sup>45</sup>

I Lidéns undersökning görs en skillnad mellan analytiker, vilka definieras som de som jobbar på en bank eller mäklarfirma, och journalister som är anställda av en tidning med syfte att skriva artiklar. Betydelsen av att ha de båda uppdelade ligger dels i att journalisten ofta jobbar på en artikel under en begränsad tid med begränsad tillgång till information medan analytikern har tillgång till mer tid och information. En ytterligare skillnad ligger i artikelförfattarnas incitament att ge en viss rekommendation. Journalister saknar i princip anledning till att ge en särskild rekommendation medan analytiker kan ha flera incitament till att ge specifika rekommendationer. Exempelvis kan analytikerns bank vara involverad i en viss företagsfinansiell affärstransaktion.<sup>46</sup>

Studien använde metoden Buy-and-Hold Abnormal Return, BHAR, för att identifiera hur de aktuella aktierna presterade i förhållande till motsvarande branschindex under tidshorisonten, dagen innan till dagen efter, 6-, 12-, 18-, och 24 månader efter artikeln publicerats.<sup>47</sup>

$$BHAR_{iT} = \prod_{t=1}^T [1 + R_{iT}] - \prod_{t=1}^T [1 + R_{IT}]$$

*Källa: Lidén, (2005), s56*

Lidéns studie visade att i ett perspektiv från 6 till 24 månader efter publiceringsdatumet var köprekommendationer vilseledande för investerare medan säljrekommendationer ledde dem rätt. Orsaken tros vara att företagsledning tenderar att överdriva framtidsutsikterna för det egna företaget vilket kan leda till köprekommendationer från journalister och analytiker. Således går kursen upp i det korta perspektivet men när marknaden blir besviken sjunker

---

<sup>45</sup> Lidén, (2005), s49-50

<sup>46</sup> Lidén, (2005), s50-51

<sup>47</sup> Lidén, (2005), s55-56

priset på aktien. Likaså när ledningen skall släppa negativ information presenteras den som lite bättre än vad den egentligen är var på journalister och analytiker ger en säljrekommendation och aktiekursen faller. Aktiekursen faller dock inte så mycket som den borde och när marknaden i ett längre perspektiv blir besviken sjunker kursen ytterligare. En investerare som följer alla de rekommendationer som ges kommer inte att få en avkastning högre än marknadens. Det existerade skillnader i BHAR mellan olika företag kring publiceringsdagen vilket enligt Lidén beror på skillnader i företagets marknadsvärde, små aktier reagerade kraftigare på nya rekommendationer i jämförelse med stora aktier.<sup>48</sup>

Vidare visar studien att rekommendationer från analytiker inte överträffade rekommendationer från journalister. Rekommendationerna genererade lika avkastning oberoende av om de kom från journalister eller analytiker.<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> Lidén, (2005), s57-63

<sup>49</sup> Lidén, (2005), s57-63

## 4. Resultat

Kapitlet inleds med en redogörelse av aktiekursernas utveckling därefter följer en redovisning av den gjorda undersökningen i forumen, genom diagram och kommentarer.

### 4.1 Jämförelse med index, OMX SPI

Aktiekursernas samt jämförelseindexets utveckling under 2009 presenteras nedan för två tidpunkter. Först illustreras kursutvecklingen från den 1 januari till halvårsskiftet vilket visar aktiens utveckling på kort sikt. Kursutvecklingen illustreras även på medellång sikt under en 12-månadersperiod för hela år 2009.

Aktie/Index	Kursutveckling 6 mån	Kursutveckling 12 mån
OMX SPI	14,36%	39,95%
Starbreeze	28,00%	8,00%
Karo Bio	1,89%	-4,60%
Eniro	52,28%	91,96%
Betsson B	34,54%	69,24%
SEB A	8,17%	41,48%
Ericsson B	28,74%	12,07%

Figur 5: Kursutveckling

Genomsnittet av de sex aktiernas avkastning är 25,60 % på kort sikt, 36,36 % på medellång sikt. Tabellen nedan visar aktiernas avkastning enligt Buy and Hold Abnormal Return i förhållande till indexet OMX SPI för sex och tolv månader. På kort sikt är det fyra av aktierna som visar bättre kursutveckling i förhållande till index och på medellång sikt visar hälften av aktierna en bättre kursutveckling än index.

Aktie	BHAR, 6 månader	BHAR, 12 månader
Starbreeze	13,64%	-31,95%
Karo Bio	-12,47%	-44,55%
Eniro	37,92%	52,01%
Betsson B	20,18%	29,29%
SEB A	-6,20%	1,53%
Ericsson B	14,38%	-27,87%

Figur 6: Kursutveckling, jämförelse med OMX SPI

I appendix 8.2 redovisas aktiekurserna i diagram veckovis för respektive företag och representerar aktiens kursutveckling först på kort sikt, en till sex månader, följt av medellång sikt, sju till tolv månader.

## 4.2 Datapresentation

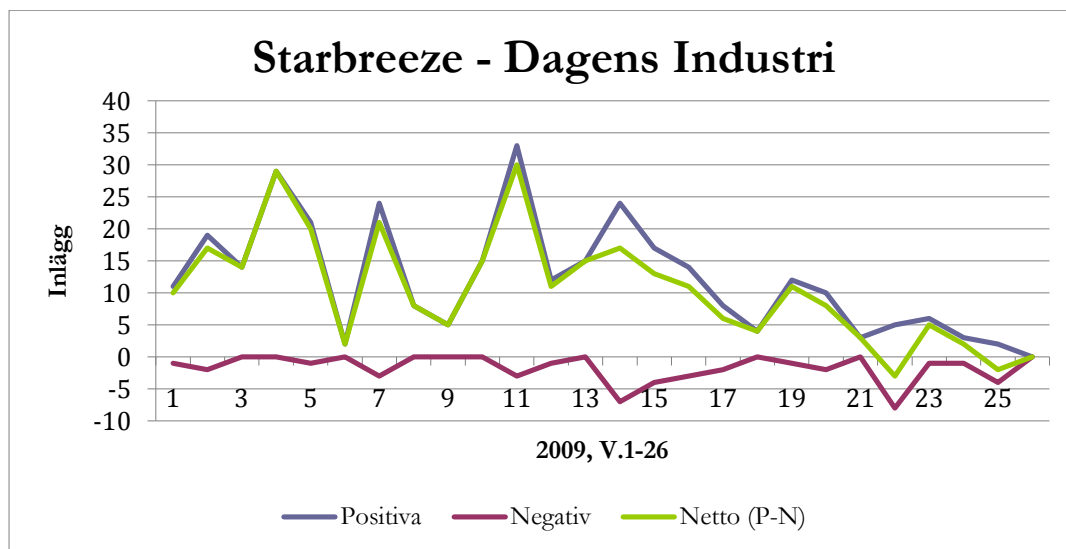
Nedan presenteras resultatet av undersökningen gjord på sex aktier i Dagens Industris samt Avanzas forum. Varje aktie presenteras med två diagram där antalet negativa och positiva inlägg redogörs för med varsin kurva i veckovisa intervall. Diagrammen illustrerar den undersökning som gjorts av aktien i de två olika forumen. Vidare presenteras de iakttagelser som gjordes under studien i form av kommentarer.

När undersökningen gjordes behandlades totalt 38 662 inlägg i de båda forumen. Dagens Industris forum innehöll i genomsnitt 2,5 gånger fler inlägg i jämförelse med Avanzas forum. Fördelningen av det totala antalet inlägg för varje aktie uppdelat per forum, presenteras i tabellen nedan.

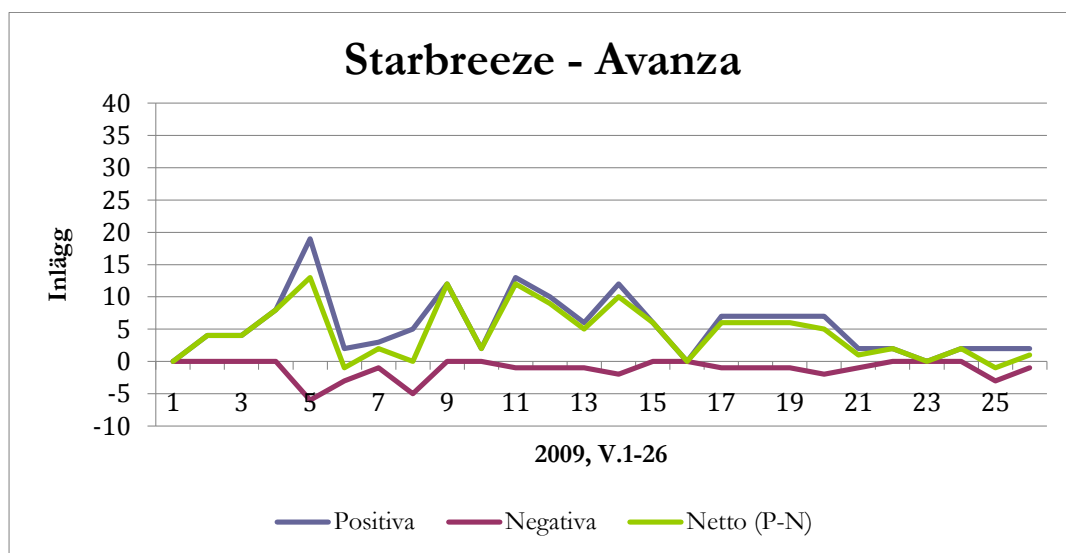
Aktie	DI	Avanza	Kvot DI/Avanza
Starbreeze	4454	1390	3,20
Karo Bio	7049	3684	1,91
Eniro	6439	1837	3,51
Betsson	1427	243	5,87
SEB	5817	1959	2,97
Ericsson	2430	1933	1,26
<b>Totalt per forum</b>	<b>27616</b>	<b>11046</b>	
<b>Totalt</b>	<b>38662</b>	<b>Genomsnittskvot</b>	<b>2,50</b>

Figur 7: Antal foruminlägg

#### 4.2.1 Starbreeze



Figur 8: Foruminlägg Starbreeze, Dagens Industri



Figur 9: Foruminlägg Starbreeze, Avanza

##### 4.2.1.1 Kommentarer, Starbreeze

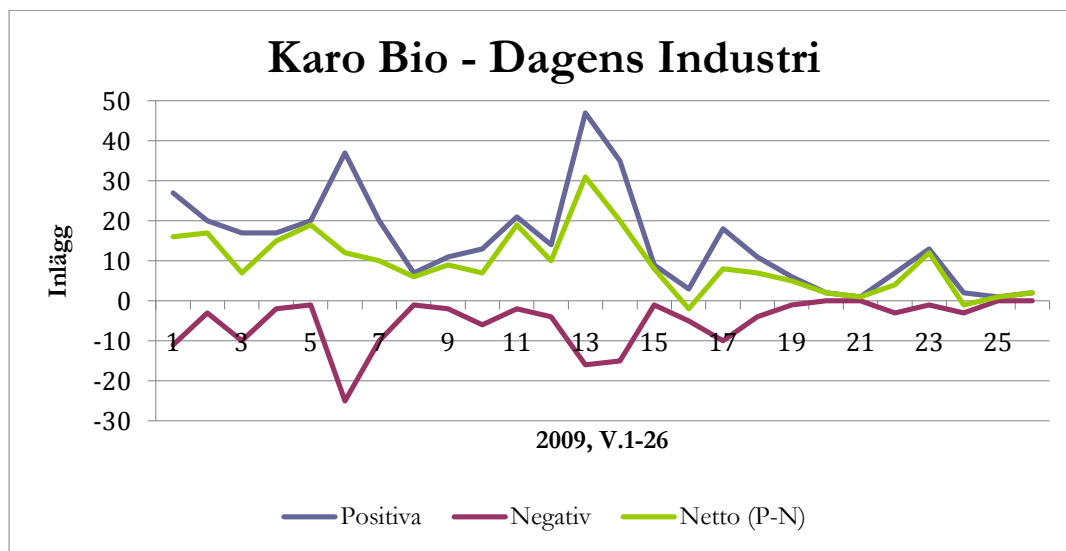
Starbreeze uppvisade en positiv kursutveckling både på kort sikt fram till halvårsskiftet och på medellång sikt över tolv månader. När Starbreeze placerades i relation till undersökningens jämförelseindex, OMX SPI, framkom det att aktien under de första sex månaderna i undersökningen slog index med över 13 procentenheter. På medellång sikt under tolv månader lyckades däremot inte Starbreeze slå index utan hade en kursutveckling som var nästan 32 procentenheter sämre.



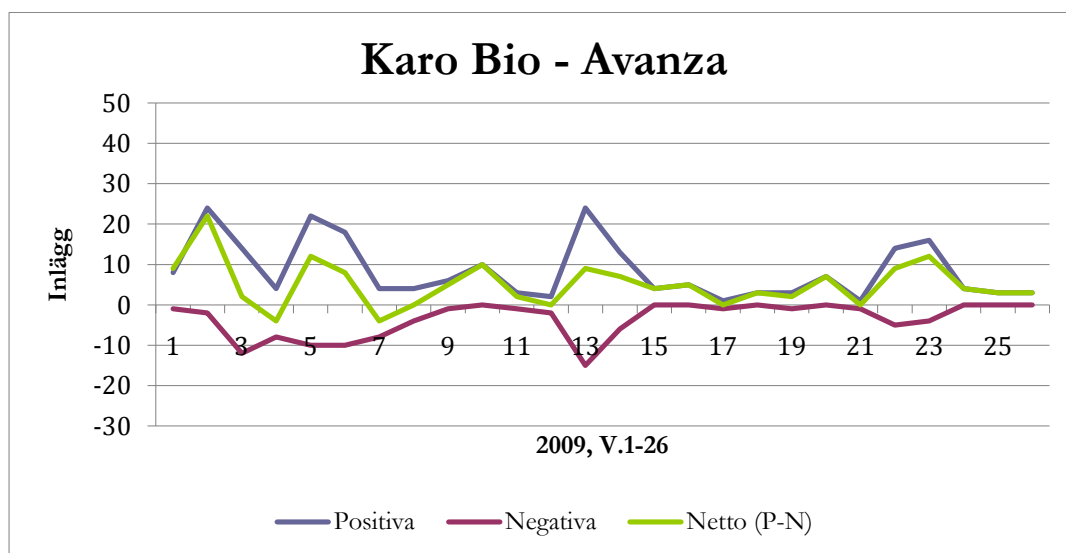
De negativa rekommendationerna övervägde de positiva under endast vecka 22 i Dagens Industris forum, i Avanzas forum var det vecka 6 och 25 som hade övervägande negativa inlägg. Alla andra veckor var majoriteten av inläggen positiva.

Under veckorna 3-6 var det mycket diskussion om annat än Starbreeze framtida kursutveckling. Det var generellt frekventa återkommande skribenter i båda forumen. Under vecka 11 utlästes en viss oro eftersom en av de mest frekventa skribenterna avyttrade sitt innehav i Starbreeze. Samtidigt ansåg många skribenter att en kommande lansering av ny produkt skulle få positiva konsekvenser för aktien. Från vecka 20 började diskussionerna om aktien att avta.

## 4.2.2 Karo Bio



Figur 10: Forumlägg Karo Bio, Dagens Industri



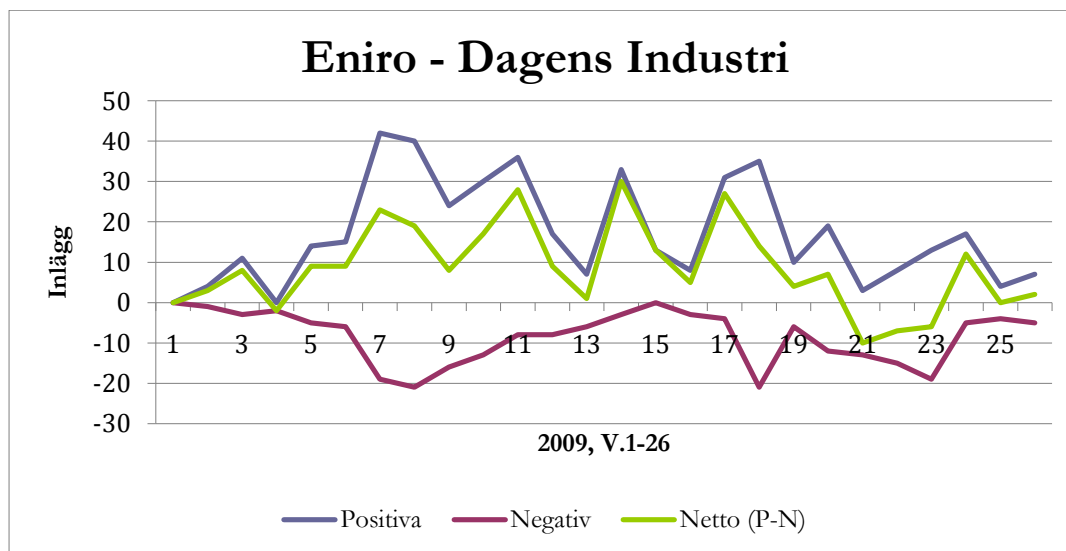
Figur 11: Forumlägg Karo Bio, Avanza

### 4.2.2.1 Kommentarer, Karo Bio

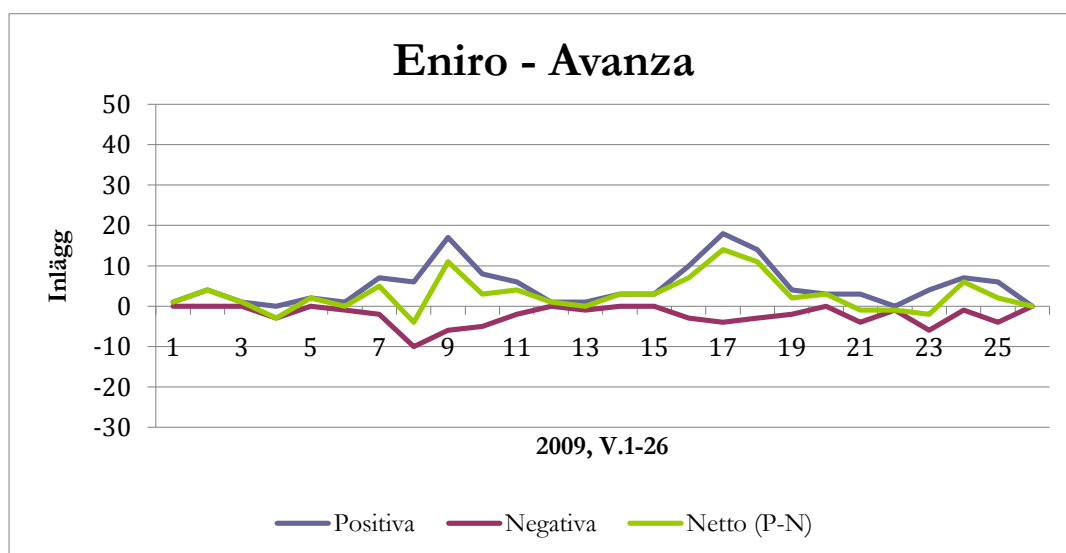
Från 1 januari 2009 till halvårsskiftet steg aktiekursen med 1,89 %. Kursuppgången stagnerade sedan helt under andra halvåret och fram till årsskiftet 2009/2010 hade aktiekursen utvecklats negativt med 4,60 %. I jämförelse med index var Karo Bios kursutveckling på kort och medellång sikt sämst av alla företag i undersökningen med en utveckling på -12,47 procentenheter fram till halvårsskiftet och -44,55 procentenheter över ett år. Under hela undersökningen övervägde de negativa rekommendationerna de positiva endast två veckor var, på Avanzas respektive Dagens Industris forum.

Under vecka 16 och 24 ansåg majoriteten av de som uttryckte en rekommendation vid Dagens Industris forum att Karo Bio var en aktie att sälja, övriga veckor ansågs Karo Bio vara en köpvärd aktie. Vid Avanzas forum matchade de veckor när majoriteten ansåg att Karo Bio skulle säljas inte med Dagens Industris forum, det var veckorna 4 och 7 som visade övervägande säljrekommendationer. Vecka 4, som visade övervägande negativa inlägg vid Avanzas forum, hade istället övervägande positiva inlägg vid Dagens Industris forum. Under veckorna 5-6 var aktiviteten hög inför kommande rapport samt spekulationer om ett eventuellt uppköp. Karo Bio presenterade under vecka 13 resultatet av sin senaste forskningsstudie vilket resulterade i en ökad aktivitet på forumet. Under vecka 23 diskuterade debattörerna om ett eventuellt uppköp.

### 4.2.3 Eniro



Figur 12: Foruminlägg Eniro, Dagens Industri



Figur 13: Foruminlägg Eniro, Avanza

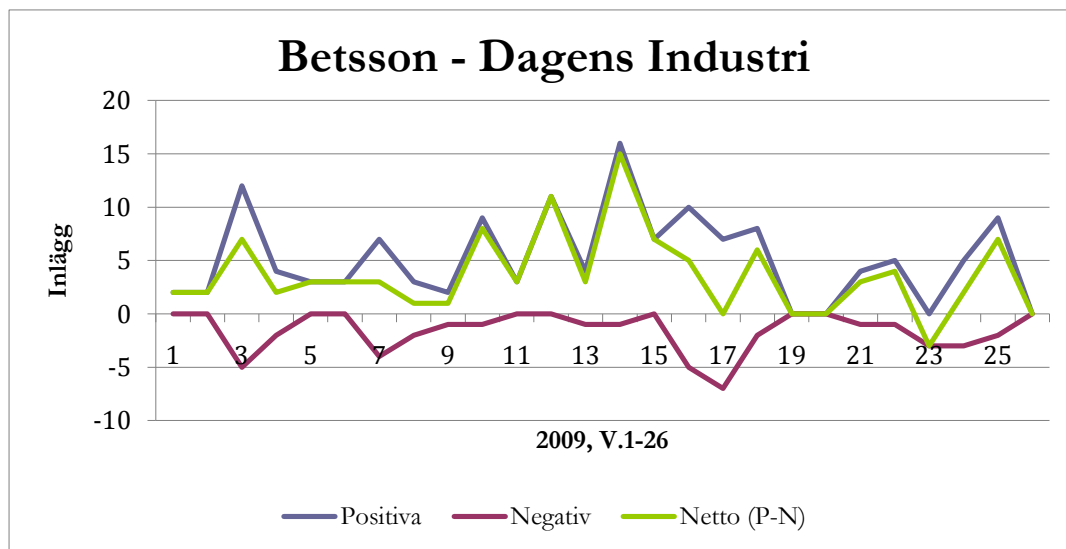
#### 4.2.3.1 Kommentarer, Eniro

Eniro var den aktie som hade kraftigaste uppgång och aktien gick upp med 91,96 % på medellång sikt. Det var mer än dubbelt så mycket som OMX SPI gick upp under samma period. Även på kort sikt observerades det en stark uppgång med 52,28 % vilket slog index med 37,92 procentenheter.

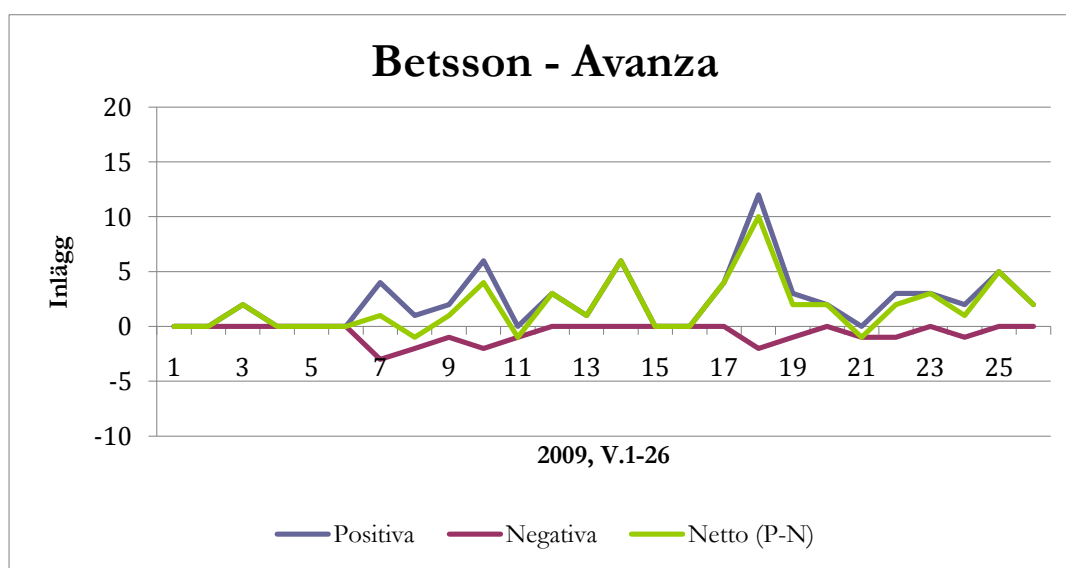
Under undersökningsperioden observerades att antalet inlägg var betydligt fler vid Dagens Industris forum i jämförelse med Avanzas forum. De positiva inläggen övervägde också de

negativa under i stort sett hela perioden och vid Dagens Industris forum var nettografen betydligt högre än vid Avanzas forum. Diskussionen ökade under veckorna 7-9 efter spekulation om att aktien handelsstoppats till följd av en dom i regeringsrätten. Vissa debattörer ansåg att aktien har nått en bottennivå.

#### 4.2.4 Betsson



Figur 14: Forumlägg Betsson, Dagens Industri



Figur 15: Forumlägg Betsson, Avanza

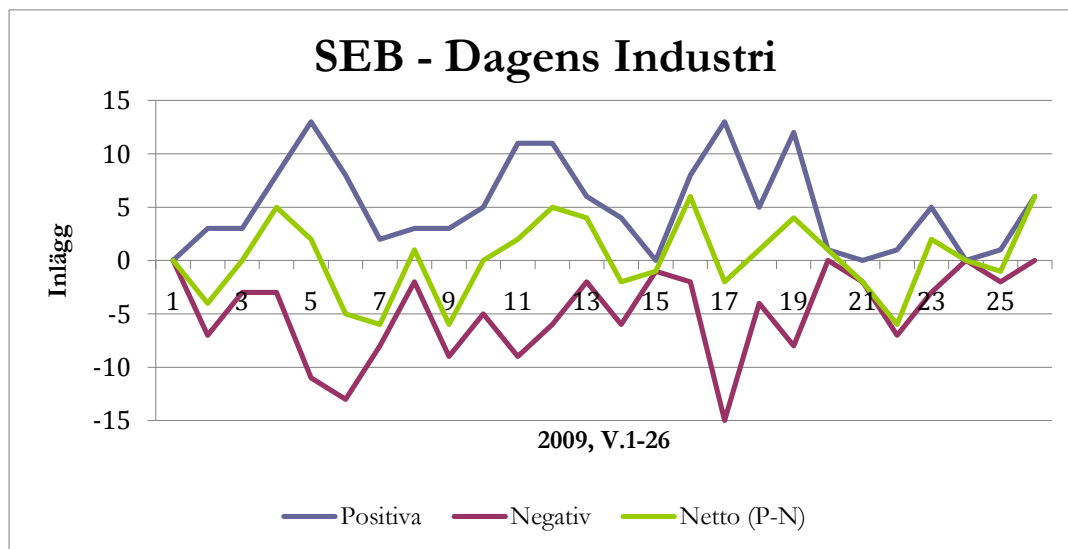
##### 4.2.4.1 Kommentarer, Betsson

Betsson presterade en uppgång på 34,54 % på kort sikt vilket var 20,18 procentenheter bättre i förhållande till OMX SPI. På medellång sikt var Betssons kursuppgång 69,24%, vilket slog index med 29,29 procentenheter.

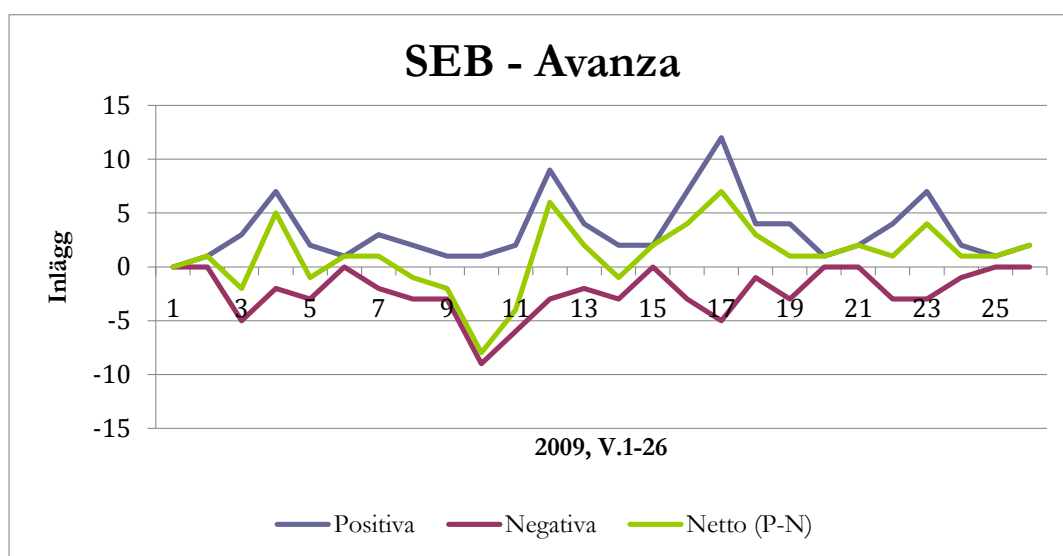
Under veckorna 7 till 8 ökade trafiken inför den kommande rapporten, samtidigt som Betssons VD avyttrade delar av sitt innehav i aktien. Från vecka 14 tills det att rapporten

presenterades vecka 17 ansågs aktien vara undervärderad till följd av tidigare kursfall, dock steg aktiviteten efter att rapporten publicerats.

#### 4.2.5 SEB



Figur 16: Forumlägg SEB, Dagens Industri



Figur 17: Forumlägg SEB, Avanza

##### 4.2.5.1 Kommentarer, SEB

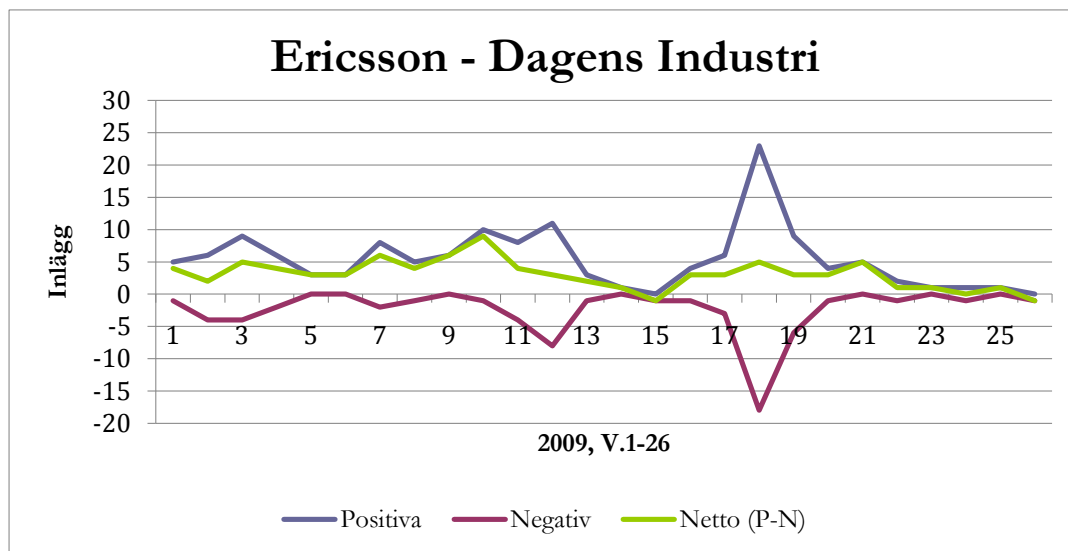
SEBs aktie hade efter en svacka i början av år 2009 en stabil uppgång under hela året och kursutvecklingen var positiv både på kort och på medellång sikt. SEBs kursutveckling i relation till OMX SPI var däremot negativ med 6,20 procentenheter på kort sikt men svagt positiv på medellång sikt med 1,53 procentenheter.

Diskussionen om SEB i forumen utlästes både i Dagens Industri och Avanza som en relativt jämn fördelning mellan positiva och negativa rekommendationer. Aktiviteten i forumen var

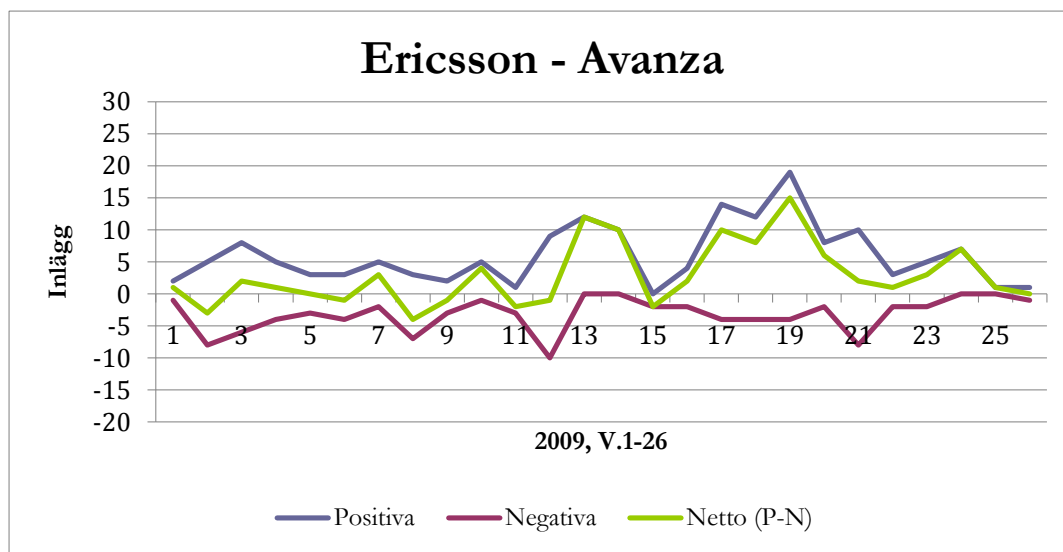


låg under årets första vecka, men efter att kursen stabiliserats efter det inledande fallet ökade också forumens aktivitet. Under veckorna 3-6 ökade aktiviteten på forumen eftersom många debattörer trodde på en kommande nyemission. Dock rådde det skilda meningar avseende konsekvenserna för aktiekursen vid en eventuell nyemission. Det var stor aktivitet under vecka 17 inför den kommande rapporten.

## 4.2.6 Ericsson



Figur 18: Forumlägg Ericsson, Dagens Industri



Figur 19: Forumlägg Ericsson, Avanza

### 4.2.6.1 Kommentarer, Ericsson

På kort sikt var Ericssons kursuppgång 28,74 %, vilket var 14,38 procentenheter bättre i förhållande till OMX SPI. Trenden var sämre på medellång sikt eftersom Ericsson B totalt steg med 12,07 % samtidigt som OMX SPI steg med nästan 40 %, en skillnad på nästintill 28 procentenheter.

I Ericssons grafer utläses en fördelning mellan positiva och negativa inlägg som är jämnare i jämförelse med de mindre bolagen ovan. Det är även en jämn fördelning i antalet inlägg

mellan Dagens Industris och Avanzas forum. Under veckorna 18-19 var det en ökad aktivitet till följd av spekulationer om en eventuell stororder.

## 5. Analys

---

*Nedan presenteras studiens analys där empirin vävs samman med teorin i en resonerande form. Såväl iakttagelser som för- och nackdelar med studiens forum tas upp.*

---

Ett första konstaterande efter genomförd undersökning är att antalet positiva inlägg i internetforumen övervägde antalet negativa under majoriteten av veckorna för samtliga sex aktier. I framförallt de till börsvärde små bolagen var skillnaden markant mellan antalet positiva och negativa inlägg. Det positiva nettot av forumskribenternas rekommendationer indikerade att alla sex aktier varit köpvärda under år 2009. Om samtliga positiva rekommendationer följdes och lika andelar investerades i varje aktie skulle investerat kapital växa till följd av aktiernas kursuppgång på kort och medellång sikt under år 2009. Att skribenternas rekommendationer beträffande fem aktier av sex tycks överensstämma med kursutvecklingen ser vid första anblick väldigt bra ut. Dock var inte utvecklingen lika stark vid en jämförelse med OMX SPI.

Under år 2009 steg OMX SPI med nästan 40 % vilket innebar att en avkastning på 20 % för en aktie inte framstod som onormalt hög. En investerare skulle kunna sätta samman en portfölj motsvarande index genom att köpa lika stora delar av samtliga aktier som ingår i OMX SPI. Författarna ser av den orsaken det som nödvändigt att de rekommendationer som gavs i forumen genererade en kursutveckling som slog OMX SPI och därmed marknads avkastning. En aktie som påvisade en positiv kursutveckling under år 2009 var Starbreeze. I relation till index hade aktien däremot en negativ utveckling över medellång sikt. Det blir således uppenbart att endast en kursuppgång inte är en given succé eftersom antagandet gjorts om att en investerare vill slå marknaden. De positiva inläggen måste således beaktas med en viss skepticism eftersom det också krävs en jämförelse med index.

Karo Bios aktie presterade sämst av alla aktier i undersökningen. Både på kort- och medellång sikt hade aktien en negativ kursutveckling i jämförelse med index trots övervägande positiva rekommendationer. Kring den period när årsrapporten presenterades vecka 6 ökade nettot av rekommendationer i båda forumen samtidigt som kursen utvecklades positivt med en uppgång till årsbästa på över 11 SEK per aktie. Rekommendationerna kom dock släpande i kursuppgången vilket snarare indikerar att diskussionen på forumen var en reaktion på aktiekursens utveckling istället för en uppfattning om framtida kursutveckling. Vecka 13 när Karo Bio delgav resultatet från en

studie kring ett läkemedel under utveckling ökade också de positiva rekommendationerna men det följdes inte av en kursuppgång för aktien. Trots att kursen steg efter årsrapporten, vilket även förutspåddes vid forumen, är intrycket att rekommendationerna var godtyckliga.

Likt Karo Bio kunde det i diskussionerna kring Eniro utlästes en ökning i de positiva rekommendationerna efter en kursuppgång vilket visar att rekommendationerna var en fördröjd effekt av kursuppgången. Således följdes inte alltid en våg av positiva rekommendationer av en kursuppgång. En förklaring till den bristande träffsäkerheten kan ha varit att forumskribenterna hade en långsiktig investeringshorisont för aktien vilket inte undersökningen tog hänsyn till. Eniro är ett av de företag som lyckades slå OMX SPI både på kort och medellång sikt samtidigt som de positiva inläggen var överrepresenterade. Detta samband styrker validiteten i de positiva inläggen som skrivits om aktien eftersom de skulle genererat en avkastning för investeraren som var högre i förhållande till marknadens avkastning.

Betsson var en aktie som visade övervägande positiva inlägg och samtidigt en av tre aktier som presterade en kursutveckling bättre i förhållande till index på medellång sikt. Skribenterna förutspådde således kursutvecklingen i sina rekommendationer vilket anses stärka validiteten i forumen.

En bakomliggande orsak till de övervägande positiva inläggen kan ha varit att skribenterna själva ägde den aktie som diskuterades. Här föreligger en intressekonflikt likt den Lidén konstaterade hos analytiker och journalister. Det är viktigt att ha i åtanke de bakomliggande incitament som fanns för en viss rekommendation. Uppenbart var att skribenterna, som majoriteten var aktieägare, hade incitament att ge positiva rekommendationer i ett försök att höja aktiekursen. Intrycket som gavs var att skribenterna i regel försvarade sina egna gjorda investeringar och att det resulterade i övervägande positiva rekommendationer. En positiv rekommendation följdes ofta av fler positiva rekommendationer som verifierade den första samtidigt som en negativ kommentar möttes av motstånd och skepticism. Skribenterna gav jämväl intrycket av att ha en övertro till sin investering och saknaden av ett kritiskt förhållningssätt. En investerare har därmed anledning att ifrågasätta de rekommendationer som ges i aktieforum.

Diskussionerna om de större bolagen var mer nyanserade i jämförelse med diskussionerna om de mindre bolagen och det fanns en större balans mellan positiva och negativa inlägg.

Toleransen för de negativa inläggen var högre och det gick att utläsa en större trygghet hos skribenterna vid SEB och Ericsson, vilket torde kunna vara hänförligt till företagens börsvärde. Ett större börsvärde medför en lägre grad av risk vilket återspeglades i forumen. I samband med undersökningen iaktogs också ett utbrett blankande i Ericsson där skribenternas förhoppning var att aktiekursen skulle gå ner. Det kan förklara den ökade frekvensen av negativa inlägg i Ericssons forum. Blankarna kan således ha försökt att pressa ner aktiekursen genom negativa rekommendationer.

På kort sikt presterade SEB något sämre i förhållande till index men aktien återhämtade sig under andra halvåret och på medellång sikt var SEBs kursutveckling 1,53 procentenheter bättre i jämförelse med OMX SPI. En rekommendation att köpa SEB A skulle således resulterat i en kursutveckling ungefär motsvarande index utveckling under samma period. Trots större andel negativa inlägg i diskussionerna om Ericsson var majoriteten fortfarande positiv. Ericssons kursutveckling i förhållande till index var även positiv över den först uppmätta halvårsperioden men över 12-månadersperioden var utvecklingen negativ i relation till index vilket indikerade att skribenternas rekommendationer brast i sin träffsäkerhet. Att diskussionen var mer nyanserad innebar således inte automatiskt att träffsäkerheten i rekommendationerna ökade.

Fyra av sex aktier presterade en kursutveckling som slog OMX SPI på kort sikt men trots de övervägande positiva rekommendationerna var det endast tre av sex aktier som slog index på medellång sikt. Rekommendationernas träffsäkerhet framstår således som godtyckliga och bättre på kort än medellång sikt. Lidéns undersökning visade att de köprekommendationer som gavs i media var vilseledande mot investerare. I diskussionerna på forumen utlästes tendenser till förhoppningar och entusiastiska framtidsutsikter för aktierna men de presterade olika bra i förhållande till index. Att alla köprekommendationer var vilseledande mot investeraren, vilket Lidén i sin undersökning konstaterade, går således inte att avgöra i denna undersökning. Det kan konstateras att undersökningen sträcker sig över en period under år 2009 när börsen gick upp med nästan 40 % och optimismen på marknaden varit stor vilket kan ha påverkat skribenterna till överentusiastiska inlägg.

De få veckor de negativa rekommendationerna övervägde de positiva i forumen var, likt de säljrekommendationer Lidén undersökte, korrekta mot investeraren beträffande Starbreeze, Karo Bio och Ericsson på medellång sikt. Frekvensen av de negativa inläggen var dock inte högre för dessa aktier i jämförelse med de övriga tre. Istället övervägde de positiva inläggen i

majoriteten av veckorna, något som stödjer föreställningen om att sambandet mellan rekommendationer i forumen och aktiernas kursutveckling var godtycklig.

Vidare har författarna en tes om att forumskribenternas kunskap och information sprids till en större mängd individer med hjälp av sociala medier. Det torde göra att tillgångar blir allt mer korrekt prissatta, i enlighet med effektiva marknadshypotesen, eftersom informationen blir mer tillgänglig. Informationsflödet har med forumens intåg blivit större och ökat effektiviteten på marknaden. Den ökade effektiviteten på marknaden gör enligt effektiva marknadshypotesen att investerarnas möjlighet till att skapa överavkastning minskar. Desto mer skribenterna delar med sig av information på forumen desto större blir effektiviteten, vilket medför att deras egen chans till överavkastning minskar. Samtidigt skall dock nämnas att en yttrad rekommendation på forumen kan få läsarna att handla den aktuella aktien vilket kan medföra en, om än minimal, kurspåverkan vilket skapar en positiv avkastning för skribenten.

Undersökningen indikerar vissa paralleller mellan det som skrivs i forumen och anomalierna småbolagseffekten samt momentum. Aktier med ett mindre borsvärde, likt Starbreeze och Karo Bio, uppvisade en större grad av positiva inlägg vilket resulterade i ett högre nettoresultat av inlägg. Genom att applicera teorin om småbolagseffekten på de aktieforum som ingick i undersökningen konstateras det att aktier med ett mindre borsvärde har en tendens att uppvisa ett högre nettoresultat avseende antal positiva och negativa inlägg. Det går också att utläsa ett liknande samband för Eniro och Betsson som i förhållande till SEB och Ericsson anses vara små bolag, dock är inte effekten lika tydlig. Det exemplifieras vid en jämförelse mellan Starbreeze och Karo Bios grafer över antalet positiva inlägg jämfört med SEBs och Ericssons grafer. Starbreeze och Karo Bio uppvisade över hela undersökningsperioden, generellt en högre grad av positiva inlägg i förhållande till SEB och Ericsson. Det illustrerades med att Karo Bios och Starbreeze nettograf hade ett högre medelvärde och låg således högre i förhållande till x-axeln. Ericsson som är ett av börsens största bolag hade en nettograf som mer tydligt följde x-axeln och hade således ett lägre medelvärde.

Det går, enligt ovanstående resonemang, att påvisa en alternativ småbolagseffekt vid analys av foruminlägg. Med en alternativ småbolagseffekt avses att bolag med ett mindre borsvärde tenderar att uppvisa ett högre nettoresultat avseende antal inlägg i forumen. Skillnaden

mellan den alternativa småbolagseffekten samt den tidigare presenterade småbolagseffekten är att den alternativa ser till nettoresultatet av antal inlägg, var den mer vedertagna ser till avkastningen som aktien genererar.<sup>50</sup>

Den alternativa småbolagseffekten vars existens påvisades av undersökningen kan också liknas vid Lidéns studie av analytikers köp- och säljrekommendationer. Lidén konstaterade, som tidigare presenterat, att företag med ett mindre börsvärde reagerade kraftigare på en köprekommendation samtidigt som aktier med ett större börsvärde inte uppvisade samma kraftiga reaktion. Diskussionerna kring Starbreeze och Karo Bio uppvisade en kraftigare reaktion avseende antalet foruminlägg när en mer erkänd forumdebattör presenterade en köprekommendation till skillnad från SEB och Ericsson där reaktionen inte var lika framträdande.

Resultatet av undersökningen påvisade även ett samband mellan foruminläggen och anomalin momentum. Enligt tidigare presenterad teori överreagerar marknaden på positiv information om förloraraktier, som Starbreeze och Karo Bio. Karo Bio ansågs vara en förloraraktie eftersom aktien under 2009 gick ner 40 % från sin toppnotering. Starbreeze tappade 41 % från sin toppnotering under år 2009 fram till årsskiftet 2009/2010. Både Karo Bio och Starbreeze var således förloraraktier i enlighet med tidigare presenterad teori om momentum. Enligt teorin överreagerar marknaden också på negativ information om vinnaraktier vilket således skulle resultera i ett kursfall. Det är dock inte något som observerats i denna undersökning.

Många positiva inlägg kan även skapa en momentumeffekt med flera skribenter som uttrycker sina positiva tankar i en tråd som är positiv. Något som medför att de positiva veckorna lätt kan bli väldigt positiva. En iakttagelse som gjordes i forumen beträffande Starbreeze var att det fanns ett fåtal frekventa skribenter som upprätthöll diskussionen och haussar positiv information vilket skapade en momentumeffekt.

Undersökningen visade att vid presentationen av ny positiv information om Starbreeze eller Karo Bio uppvisade forumen en ökad mängd positiva inlägg, således kunde en överreaktionseffekt observeras. Anomalin illustreras tydligt i förhållandet mellan de positiva

---

<sup>50</sup> Den alternativa småbolagseffekten är ett fenomen konstruerat av författarna för att på ett tydligare sätt förklara det som illustreras vid undersökningen samt analysen av aktieforumen.



inläggen och de negativa. För både Karo Bio och Starbreeze var antalet negativa inlägg tämligen jämnt under undersökningsperioden. Trenden var dock den omvända gällande de positiva inläggen. Det exemplifieras genom en studie av Karo Bios utveckling på båda forumen under vecka 13. Den kraftiga reaktionen sammanföll med presentationen av en forskningsstudie. Resultatet av forskningsstudien rådde det delade meningar om på forumen, men den positiva sidan framhävdes tydligare i debatterna under veckan. Samtidigt blev skribenter med en mer pessimistisk syn på forskningsstudien mindre påtagliga. Det illustrerades i undersökningen genom att antalet positiva inlägg ökade markant mer i förhållande till antalet negativa.

Enligt den tidigare presenterade teorin om momentum gav en optimistisk sinnesstämning mindre exakta investeringsbeslut. När undersökningen av aktieforum genomfördes konstaterades att sinnesstämningen bland skribenterna på forumen var högre vid Starbreeze samt Karo Bio i jämförelse med Eniro, Betsson, SEB och Ericsson. Det exemplifierades av skribenternas reaktioner för Karo Bio när ett uppköp som ansetts som högst sannolikt, inte genomfördes. Reaktionerna på att uppköpet ej inträffade följdes av optimism där skribenterna lovordade Karo Bio och menade att uppköpet skulle komma inom en snar framtid. Starbreeze samt Karo Bio hade under år 2009 en sämre utveckling jämfört med OMX SPI vilket stödjer tanken att graden av optimism kan ha en negativ effekt på träffsäkerheten vid investeringsbeslut. Gällande de övriga fyra aktierna slog alla förutom Ericsson OMX SPI under år 2009. Samma optimism kunde dock inte utläsas vid diskussionerna om Ericsson. För SEB som under år 2009 hade en volatil nettograf av foruminlägg kunde inte samma optimism utläsas. SEB uppvisade inte någon större momentumeffekt vilken illustreras med att SEB hade en mer framträdande mängd negativa inlägg vid varje topp av positiva inlägg. För Starbreeze och Karo Bio var trenden annorlunda, där motsvarades inte topparna av positiva inlägg av en liknande del av negativa inlägg. Att SEB inte uppvisade en tydlig optimism i forumen kan således ha bidragit till att SEB inte uppvisar samma momentumeffekt som Starbreeze och Karo Bio. Således konstaterades att momentumeffekten var som störst i Starbreeze samt Karo Bio. Den gjorda undersökningen av aktieforum styrker det som Antoniou et al. presenterade, nämligen att en ökad optimism medför en större grad av momentum.

## 6. Slutsats

---

*Syftet med studien var att undersöka om de rekommendationer som gavs på Dagens Industris samt Avanzas forum kunde tas i beaktande vid investeringsbeslut. I det följande kapitlet presenteras de slutsatser som kunnat dras som ett resultat av undersökningen samt rekommendationer och förslag till vidare forskning.*

---

Studien har genomförts med en deduktiv och interpretivistisk ansats, risken är därmed att resultatet är präglad av författarnas åsikter samt avsikter. Målet har varit att avgöra om de rekommendationer som gavs på forumen kunde användas vid handel med aktier. Under studiens gång visade det sig vid upprepade tillfällen vara svårt att definiera tydliga regler för vad som ansågs vara en köp- eller säljrekommendation och många skribenter var otydliga i sitt ställningstagande. Denna försvårande omständighet i undersökningen medför även en svårighet för de investerare som avser nyttja forum för insamlandet av köp- och säljrekommendationer.

Diskussionerna på forumen har överlag resulterat i positiva rekommendationer. Aktiekurserna för de sex aktierna hade även i majoriteten av fallen stigit vid de två mätpunkterna. Det första intryck som gavs var således att skribenterna besatt en träffsäkerhet i sina rekommendationer. Det finns dock iakttagelser som skapar tvivel om den i första skedet observerade träffsäkerheten. Undersökningen har gjorts under en period av börsuppgång när optimismen på marknaden varit stor. Under majoriteten av veckorna övervägde även de positiva inläggen de negativa och överlag saknades ett kritiskt förhållningssätt bland skribenterna. När kursutvecklingen för de aktuella aktierna jämförts med indexet OMX SPI var den initiala kursutvecklingen inte lika imponerande. Två av sex aktier presterade sämre i förhållande till index på kort sikt och tre av de sex, det vill säga hälften, presterade sämre i förhållande till index på medellång sikt. Genomsnittsutvecklingen för de sex aktier som ingick i studien var under de första sex månaderna 25,60 % och under hela år 2009 36,36 %. OMX SPI visade under de första sex månaderna en uppgång på 14,36 % och under hela år 2009 steg indexet med 39,95 %. Således skulle en portfölj bestående av de sex aktier som ingick i studien slå OMX SPI på kort sikt men inte på medellång sikt. Dock är det på medellång sikt endast ett gap om cirka 3,5 procentenheter till nackdel för forumen. Det är enligt författarnas mening ett godkänt resultat för forumrekommendationerna som nästan lyckades matcha OMX SPI:s utveckling under år 2009.

Under studien av aktieforum på Internet har en alternativ småbolageffekt samt momentumeffekt observerats. Den alternativa småbolageffekten var tydligast vid undersökningen av Starbreeze och Karo Bio, men kunde också påvisas hos Eniro och Betsson. Om den alternativa småbolageffekten även uppstod vid en fallande börs har studien inte kunnat bekräfta eftersom OMX SPI under år 2009 steg med nästan 40 %. Momentumeffekten observerades tydligast vid Starbreeze och Karo Bio vilket enligt författarna torde ha berott på att dessa aktier enligt tidigare presenterad teori var förloraraktier. De båda anomalierna är något som tidigare ej har kunnat bevisas existera vid diskussioner om aktiehandel utan endast som ett fenomen vid handel. Studien har således kunnat beskriva två samband som tidigare ej varit kända.

Författarnas åsikt är med stöd av tidigare resonemang om effektiva marknader att sociala medier med största sannolikhet gör marknader mer effektiva. Sociala medier sprider information på ett sätt som tidigare var otänkbart. Investerare har nu ett verktyg för att göra information tillgängligt såväl lokalt som internationellt och inom minuter få gensvar. Det skapar nya möjligheter för såväl den professionella investeraren som småspararen att inhämta information men framförallt skapar det möjligheter för dessa att diskutera ny information med varandra vilket ger ett nytt forum för informationsutbyte. Således konstaterar författarna med stöd i både teori och empiri att internetforum ökar effektiviteten på marknaden

De rekommendationer som ges besitter en bristfällig träffsäkerhet och trots övervägande köprekommendationer presterar de aktuella aktierna en kursutveckling som, i förhållande till index, inte är någon överavkastning. Den stora mängden inlägg i forumen är även till nackdel för den som söker en koncentrerad informationskälla och förmågan att sälla bland inläggen måste vara god hos läsaren. Trots detta vill författarna ge rekommendationen att använda forum som ett komplement till andra verktyg för att analysera aktier. Vidare ser författarna forum som en användbar källa för informationsinhämtning till den som vill skapa sig en bild över en aktie i samband med en investering. Informationen som delges i forumen måste dock läsas med ett kritiskt förhållningssätt eftersom skribenterna i regel inte ger uttryck för en nyanserad åsikt. Investeraren måste även vara medveten om att de rekommendationer som ges i forumen inte har en bevisad träffsäkerhet.

Forumerna kan i framtiden få en mer betydande roll. Det är författarnas åsikt att om forumerna når ut till en större och bredare publik kan dess rekommendationer komma att påverka aktiekurser, oberoende om de är korrekta eller ej. Det väsentliga är således inte om rekommendationen är riktig utan hur många som lyssnar till budskapet.

### **6.1 Förslag till vidare forskning**

Nästa steg i kartläggandet av forum och andra sociala mediers potentiella påverkan på aktiekurser är att vidare bredda och fördjupa det som studien snuddat vid. Ett utvecklande av analysverktyg som standardiserat noterar och tolkar åsikter och trender på bland annat forum är i skrivande stund under utveckling vid ett flertal företag. Exemplet med – Dave Carrol, United broke my guitar, har bevisat den genomslagkraft allmänhetens åsikter och upplevelser har för företag och de som kan tänka sig investera i företagen. På sikt kan också forum som Dagens Industris Börssnack och Avanzas forum växa sig så stora att de kan komma att ha en mer eller mindre direkt påverkan på aktiekurser. Vi anser att det är viktigt att fenomenet aktieforum blir erkänt eftersom det kan komma att spela en viktig roll vid framtidens värdepappershandel.

Vidare har vi noterat en form av flockbeteende under vår undersökning. Flertalet debattörer har visat sig följa efter varandra och samtidigt dragit med sig fler skribenter. Vi har även vid ett flertal tillfällen noterat att positiva inlägg lätt drar med sig fler positiva inlägg. Att undersöka beteendet och utveckla resonemanget kring det för att täcka sociala medier vore inte bara intressant utan även viktigt för framtida forskning på området.

### **6.2 Rekommendationer**

Vid genomförandet av studien har författarna observerat vissa svagheter i de forum som studerats. Genom följande rekommendationer hoppas författarna att de berörda kan dra nytta av studien och göra förbättringar av forumerna. Avsnittet avser även att ge råd till de investerare som i framtiden avser att använda forum som ett verktyg vid aktiehandel.

Beträffande forumens upplägg fann författarna en avsaknad av struktur samt en stundtals bristande relevans i diskussionerna. Allt för ofta gled diskussionerna iväg från dess ursprungliga ämne in mot en mer vardaglig konversation. Genom upprättandet av personliga

forumabonnemang med en medlemsavgift i syfte att gallra bort de mindre seriösa forumskribenterna, skulle forumen kunna utvecklas och få en mer seriös profil.

Författarna anser även att möjligheten till en individuell betygsättning av forumskribenternas signaturer baserat på olika variabler skulle underlätta för investeraren att göra en bedömning av rekommendationernas trovärdighet. Genom att låta skribenterna på forumen utvärdera varandras köp- och säljrekommendationer tror författarna att träffsäkerheten för rekommendationerna skulle kunna öka.

För att kunna nyttja internetforum vid aktiehandel krävs det att investeraren har ett kritiskt förhållningssätt till de rekommendationer som uttrycks vid forumen. Författarna uppmanar även investeraren att vara källkritisk och kräva tillgång till källan för de rekommendationer som skribenterna ger.

## 7. Källförteckning

### 7.1 Otryckta källor

#### 7.1.1 E-postkorrespondens

- Gunnar Wrede, Chefsredaktör, Placera.nu, (2010-04-12)
- Henrik Sirborg, Handelsbanken, (2010-05-12)

#### 7.1.2 Elektroniska källor

- Chambers Clem, *Who needs stock exchanges?*, (2010-03-29, kl: 12.15),  
<http://www.exchange-handbook.co.uk/index.cfm?section=articles&action=detail&id=60613> 2010-04-15, kl: 15.19),
- Jungshik Hur, Vivek Sharma “Stock Market Returns and Size Premium”  
[http://www.mfa-2008.com/papers/size\\_premium\\_MFA2008.pdf](http://www.mfa-2008.com/papers/size_premium_MFA2008.pdf)
- OMX Indexfamilj, (2010-05-17, kl: 13:48),  
[http://www.omxnordicexchange.com/produkter/index/OMX\\_index/OMX\\_Index\\_family/](http://www.omxnordicexchange.com/produkter/index/OMX_index/OMX_Index_family/)
- Stockholmsbörsens historia, (2010-05-19, kl:16.25)  
<http://www.kursnavet.se/kurser/fe1202/M04-borsen/M04-s01-stockholmsborsen.htm>
- *Story*, (2010-05-14, kl: 13.57),  
<http://www.davecarrollmusic.com/ubg/story/>
- *United Breaks Guitars*, (2010-05-14, kl: 14:08)  
[http://www.youtube.com/watch?v=5YGc4zOqozo&feature=player\\_embedded](http://www.youtube.com/watch?v=5YGc4zOqozo&feature=player_embedded)
- *United Breaks Guitars Song 2*, (2010-05-14, kl: 14:08)  
[http://www.youtube.com/watch?v=h-UoERHaSQg&feature=player\\_embedded](http://www.youtube.com/watch?v=h-UoERHaSQg&feature=player_embedded)
- *United Breaks Guitars Song 3- “United We Stand” on the Right Side of Right*, (2010-05-14, kl: 14:08)  
[http://www.youtube.com/watch?v=P45E0uGVyeg&feature=player\\_embedded](http://www.youtube.com/watch?v=P45E0uGVyeg&feature=player_embedded)
- *‘United Breaks Guitars’: Did It Really Cost The Airline \$180 Million?*, (2010-05-14, kl: 14:15)  
[http://www.huffingtonpost.com/2009/07/24/united-breaks-guitars-did\\_n\\_244357.html](http://www.huffingtonpost.com/2009/07/24/united-breaks-guitars-did_n_244357.html)

- *Canadian's song about United Airlines a bit*, (2010-05-14, kl: 14:23)  
<http://www.msnbc.msn.com/id/31836977/>

## 7.2 Tryckta källor

### 7.2.1 Tidsskrifter

- Aktiespararna nr 3, Utgiven den 26 mars 2010, Sörmlands grafiska, Ansvarig utgivare Gunnar Johansson

### 7.2.2 Artiklar och uppsatser

- Antoniou Constantinos, Doukas John A, Subrahmanyam Avanihar, (2009) "Investor Sentiment and Price Momentum"
- Banz Rolf W, (1981), "The relationship between return and market value of common stocks", *Journal of Financial Economics*, Vol. 1, 1981, Sid. 3-18
- Claesson Kerstin, (1987) "Effektiviteten på Stockholms fondbörs", *Handelshögskolan Stockholm*
- Daniel Kent, Hirshleifer David, Subrahmanyam Avanihar, (1998) "Investor psychology and security market under- and overreactions", *Journal of Finance*, Vol. 53, 1998, Sid. 1839-1885
- De Bondt Werner F M, Thaler Richard, (1985) "Does the Stock Market Overreact?", *Journal of Finance*, Vol. 40, 1985, Sid. 793-805
- Dimson Elroy, Marsh Paul, (1998), "Murphy's Law and Market Anomalies", *Journal of Portfolio Management*, Vol 25, No 2
- Fama Eugene, (1969) "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, Vol. 25, 1969, Sid. 383-417
- Fama Eugene, (1998) "Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance", *Journal of Finance*, Vol. 49, 1998, Sid. 283-306
- Pousette Kristofer, Wallin Fredrik (2009) "Momentumstrategi – applicerat på Stockholm OMX30"

### 7.2.3 Litteratur

- Bryman Alan, Bell Emma (2003) *Business research methods*, Oxford University Press, Upplaga 1
- Chancellor Edward (1999) *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*, Macmillan, Upplaga 1

- Hamngren Inga, Odhnoff Jan, Wolfers Jeoren (2009), *De byggde Internet i Sverige*, ISOC-SE, Upplaga 2
- Jacobsen Dag Ingvar (2009) *Vad, hur och varför: om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Studentlitteratur, Upplaga 1:7
- Lidén Erik (2005) *Essays on information and conflicts of interest in stock recommendations*, Goteborg's Universitet, Upplaga 1
- Reinecker Lotte, Jörgensen Peter Stray (2002), *Att skriva en bra uppsats*, Liber, Upplaga 1



## 8. Appendix

### 8.1 Antal inlägg

#### 8.1.1 Starbreeze

Starbreeze			Dagens Industri				Avanza		
Vecka	From	Tom	Positiva	Negativ	Netto (P-N)		Positiva	Negativa	Netto (P-N)
1	1/1/2009	1/7/2009	11	1	10		0	0	0
2	1/8/2009	1/14/2009	19	2	17		4	0	4
3	1/15/2009	1/21/2009	14	0	14		4	0	4
4	1/22/2009	1/28/2009	29	0	29		8	0	8
5	1/29/2009	2/4/2009	21	1	20		19	6	13
6	2/5/2009	2/11/2009	2	0	2		2	3	-1
7	2/12/2009	2/18/2009	24	3	21		3	1	2
8	2/19/2009	2/25/2009	8	0	8		5	5	0
9	2/26/2009	3/4/2009	5	0	5		12	0	12
10	3/5/2009	3/11/2009	15	0	15		2	0	2
11	3/12/2009	3/18/2009	33	3	30		13	1	12
12	3/19/2009	3/25/2009	12	1	11		10	1	9
13	3/26/2009	4/1/2009	15	0	15		6	1	5
14	4/2/2009	4/8/2009	24	7	17		12	2	10
15	4/9/2009	4/15/2009	17	4	13		6	0	6
16	4/16/2009	4/22/2009	14	3	11		0	0	0
17	4/23/2009	4/29/2009	8	2	6		7	1	6
18	4/30/2009	5/6/2009	4	0	4		7	1	6
19	5/7/2009	5/13/2009	12	1	11		7	1	6
20	5/14/2009	5/20/2009	10	2	8		7	2	5
21	5/21/2009	5/27/2009	3	0	3		2	1	1
22	5/28/2009	6/3/2009	5	8	-3		2	0	2
23	6/4/2009	6/10/2009	6	1	5		0	0	0
24	6/11/2009	6/17/2009	3	1	2		2	0	2
25	6/18/2009	6/24/2009	2	4	-2		2	3	-1
26	6/25/2009	7/1/2009	0	0	0		2	1	1
	<b>Totalt antal rekommendationer</b>		<b>316</b>	<b>44</b>	<b>272</b>		<b>144</b>	<b>30</b>	<b>114</b>
	<b>Kvot Positiva/ Negativa</b>			<b>7,18</b>				<b>4,8</b>	

Tabell 1: Dataunderlag Starbreeze

## 8.1.2 Karo Bio

Karo Bio			Dagens Industri			Avanza		
Vecka	From	Tom	Positiva	Negativ	Netto (P-N)	Positiva	Negativa	Netto (P-N)
1	1/1/2009	1/7/2009	27	11	16	8	1	7
2	1/8/2009	1/14/2009	20	3	17	24	2	22
3	1/15/2009	1/21/2009	17	10	7	14	12	2
4	1/22/2009	1/28/2009	17	2	15	4	8	-4
5	1/29/2009	2/4/2009	20	1	19	22	10	12
6	2/5/2009	2/11/2009	37	25	12	18	10	8
7	2/12/2009	2/18/2009	20	10	10	4	8	-4
8	2/19/2009	2/25/2009	7	1	6	4	4	0
9	2/26/2009	3/4/2009	11	2	9	6	1	5
10	3/5/2009	3/11/2009	13	6	7	10	0	10
11	3/12/2009	3/18/2009	21	2	19	3	1	2
12	3/19/2009	3/25/2009	14	4	10	2	2	0
13	3/26/2009	4/1/2009	47	16	31	24	15	9
14	4/2/2009	4/8/2009	35	15	20	13	6	7
15	4/9/2009	4/15/2009	9	1	8	4	0	4
16	4/16/2009	4/22/2009	3	5	-2	5	0	5
17	4/23/2009	4/29/2009	18	10	8	1	1	0
18	4/30/2009	5/6/2009	11	4	7	3	0	3
19	5/7/2009	5/13/2009	6	1	5	3	1	2
20	5/14/2009	5/20/2009	2	0	2	7	0	7
21	5/21/2009	5/27/2009	1	0	1	1	1	0
22	5/28/2009	6/3/2009	7	3	4	14	5	9
23	6/4/2009	6/10/2009	13	1	12	16	4	12
24	6/11/2009	6/17/2009	2	3	-1	4	0	4
25	6/18/2009	6/24/2009	1	0	1	3	0	3
26	6/25/2009	7/1/2009	2	0	2	3	0	3
	<b>Totalt antal rekommendationer</b>		<b>381</b>	<b>136</b>	<b>245</b>	<b>220</b>	<b>92</b>	<b>128</b>
	<b>Kvot Positiva/ Negativa</b>			<b>2,80</b>			<b>2,39</b>	

Tabell 2: Dataunderlag Karo Bio

### 8.1.3 Eniro

Eniro			Dagens Industri			Avanza		
Vecka	From	Tom	Positiva	Negativ	Netto (P-N)	Positiva	Negativa	Netto (P-N)
1	1/1/2009	1/7/2009	0	0	0	1	0	1
2	1/8/2009	1/14/2009	4	1	3	4	0	4
3	1/15/2009	1/21/2009	11	3	8	1	0	1
4	1/22/2009	1/28/2009	0	2	-2	0	3	-3
5	1/29/2009	2/4/2009	14	5	9	2	0	2
6	2/5/2009	2/11/2009	15	6	9	1	1	0
7	2/12/2009	2/18/2009	42	19	23	7	2	5
8	2/19/2009	2/25/2009	40	21	19	6	10	-4
9	2/26/2009	3/4/2009	24	16	8	17	6	11
10	3/5/2009	3/11/2009	30	13	17	8	5	3
11	3/12/2009	3/18/2009	36	8	28	6	2	4
12	3/19/2009	3/25/2009	17	8	9	1	0	1
13	3/26/2009	4/1/2009	7	6	1	1	1	0
14	4/2/2009	4/8/2009	33	3	30	3	0	3
15	4/9/2009	4/15/2009	13	0	13	3	0	3
16	4/16/2009	4/22/2009	8	3	5	10	3	7
17	4/23/2009	4/29/2009	31	4	27	18	4	14
18	4/30/2009	5/6/2009	35	21	14	14	3	11
19	5/7/2009	5/13/2009	10	6	4	4	2	2
20	5/14/2009	5/20/2009	19	12	7	3	0	3
21	5/21/2009	5/27/2009	3	13	-10	3	4	-1
22	5/28/2009	6/3/2009	8	15	-7	0	1	-1
23	6/4/2009	6/10/2009	13	19	-6	4	6	-2
24	6/11/2009	6/17/2009	17	5	12	7	1	6
25	6/18/2009	6/24/2009	4	4	0	6	4	2
26	6/25/2009	7/1/2009	7	5	2	0	0	0
	<b>Totalt antal rekommendationer</b>		<b>441</b>	<b>218</b>	<b>223</b>	<b>130</b>	<b>58</b>	<b>72</b>
	<b>Kvot Positiva/ Negativa</b>			<b>2,02</b>			<b>2,24</b>	

Tabell 3: Dataunderlag Eniro

## 8.1.4 Betsson

Betsson			Dagens Industri			Avanza		
Vecka	From	Tom	Positiva	Negativ	Netto (P-N)	Positiva	Negativa	Netto (P-N)
1	1/1/2009	1/7/2009	2	0	2	0	0	0
2	1/8/2009	1/14/2009	2	0	3	0	0	0
3	1/15/2009	1/21/2009	12	5	7	2	0	2
4	1/22/2009	1/28/2009	4	2	2	0	0	0
5	1/29/2009	2/4/2009	3	0	3	0	0	0
6	2/5/2009	2/11/2009	3	0	3	0	0	0
7	2/12/2009	2/18/2009	7	4	3	4	3	1
8	2/19/2009	2/25/2009	3	2	1	1	2	-1
9	2/26/2009	3/4/2009	2	1	1	2	1	1
10	3/5/2009	3/11/2009	9	1	8	6	2	4
11	3/12/2009	3/18/2009	3	0	3	0	1	-1
12	3/19/2009	3/25/2009	11	0	11	3	0	3
13	3/26/2009	4/1/2009	4	1	3	1	0	1
14	4/2/2009	4/8/2009	16	1	15	6	0	6
15	4/9/2009	4/15/2009	7	0	7	0	0	0
16	4/16/2009	4/22/2009	10	5	5	0	0	0
17	4/23/2009	4/29/2009	7	7	0	4	0	4
18	4/30/2009	5/6/2009	8	2	6	12	2	10
19	5/7/2009	5/13/2009	0	0	0	3	1	2
20	5/14/2009	5/20/2009	0	0	0	2	0	2
21	5/21/2009	5/27/2009	4	1	3	0	1	-1
22	5/28/2009	6/3/2009	5	1	4	3	1	2
23	6/4/2009	6/10/2009	0	3	-3	3	0	3
24	6/11/2009	6/17/2009	5	3	2	2	1	1
25	6/18/2009	6/24/2009	9	2	7	5	0	5
26	6/25/2009	7/1/2009	0	0	0	2	0	2
	<b>Totalt antal rekommendationer</b>		<b>136</b>	<b>41</b>	<b>96</b>	<b>61</b>	<b>15</b>	<b>46</b>
	<b>Kvot Positiva/ Negativa</b>			<b>3,32</b>			<b>4,07</b>	

Tabell 4: Dataunderlag Betsson

## 8.1.5 SEB

SEB			Dagens Industri			Avanza		
Vecka	From	Tom	Positiva	Negativ	Netto (P-N)	Positiva	Negativa	Netto (P-N)
1	1/1/2009	1/7/2009	0	0	0	0	0	0
2	1/8/2009	1/14/2009	3	7	-4	1	0	1
3	1/15/2009	1/21/2009	3	3	0	3	5	-2
4	1/22/2009	1/28/2009	8	3	5	7	2	5
5	1/29/2009	2/4/2009	13	11	2	2	3	-1
6	2/5/2009	2/11/2009	8	13	-5	1	0	1
7	2/12/2009	2/18/2009	2	8	-6	3	2	1
8	2/19/2009	2/25/2009	3	2	1	2	3	-1
9	2/26/2009	3/4/2009	3	9	-6	1	3	-2
10	3/5/2009	3/11/2009	5	5	0	1	9	-8
11	3/12/2009	3/18/2009	11	9	2	2	6	-4
12	3/19/2009	3/25/2009	11	6	5	9	3	6
13	3/26/2009	4/1/2009	6	2	4	4	-2	6
14	4/2/2009	4/8/2009	4	6	-2	2	3	-1
15	4/9/2009	4/15/2009	0	1	-1	2	0	2
16	4/16/2009	4/22/2009	8	2	6	7	3	4
17	4/23/2009	4/29/2009	13	15	-2	12	5	7
18	4/30/2009	5/6/2009	5	4	1	4	1	3
19	5/7/2009	5/13/2009	12	8	4	4	3	1
20	5/14/2009	5/20/2009	1	0	1	1	0	1
21	5/21/2009	5/27/2009	0	2	-2	2	0	2
22	5/28/2009	6/3/2009	1	7	-6	4	3	1
23	6/4/2009	6/10/2009	5	3	0	7	3	4
24	6/11/2009	6/17/2009	0	0	0	2	1	1
25	6/18/2009	6/24/2009	1	2	0	1	0	1
26	6/25/2009	7/1/2009	6	0	0	2	0	2
<b>Totalt antal rekommendationer</b>			<b>132</b>	<b>128</b>	<b>-3</b>	<b>86</b>	<b>56</b>	<b>30</b>
<b>Kvot Positiva/ Negativa</b>				<b>1,03</b>			<b>1,54</b>	

Tabell 5: Dataunderlag SEB

## 8.1.6 Ericsson

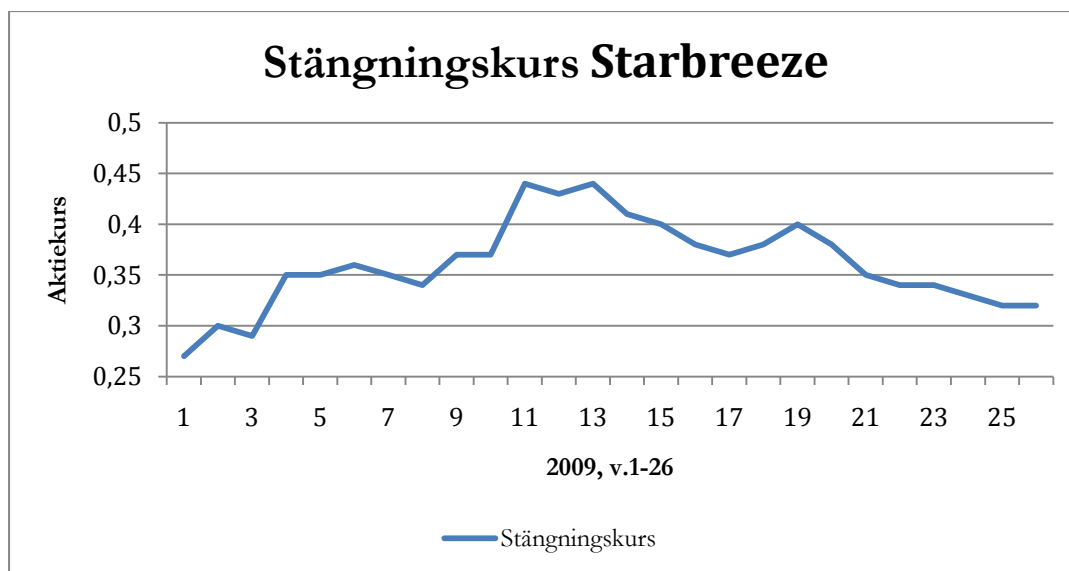
Ericsson			Dagens Industri			Avanza		
Vecka	From	Tom	Positiva	Negativ	Netto (P-N)	Positiva	Negativa	Netto (P-N)
1	1/1/2009	1/7/2009	5	1	4	2	1	1
2	1/8/2009	1/14/2009	6	4	2	5	8	-3
3	1/15/2009	1/21/2009	9	4	5	8	6	2
4	1/22/2009	1/28/2009	6	2	4	5	4	1
5	1/29/2009	2/4/2009	3	0	3	3	3	0
6	2/5/2009	2/11/2009	3	0	3	3	4	-1
7	2/12/2009	2/18/2009	8	2	6	5	2	3
8	2/19/2009	2/25/2009	5	1	4	3	7	-4
9	2/26/2009	3/4/2009	6	0	6	2	3	-1
10	3/5/2009	3/11/2009	10	1	9	5	1	4
11	3/12/2009	3/18/2009	8	4	4	1	3	-2
12	3/19/2009	3/25/2009	11	8	3	9	10	-1
13	3/26/2009	4/1/2009	3	1	2	12	0	12
14	4/2/2009	4/8/2009	1	0	1	10	0	10
15	4/9/2009	4/15/2009	0	1	-1	0	2	-2
16	4/16/2009	4/22/2009	4	1	3	4	2	2
17	4/23/2009	4/29/2009	6	3	3	14	4	10
18	4/30/2009	5/6/2009	23	18	5	12	4	8
19	5/7/2009	5/13/2009	9	6	3	19	4	15
20	5/14/2009	5/20/2009	4	1	3	8	2	6
21	5/21/2009	5/27/2009	5	0	5	10	8	2
22	5/28/2009	6/3/2009	2	1	1	3	2	1
23	6/4/2009	6/10/2009	1	0	1	5	2	3
24	6/11/2009	6/17/2009	1	1	0	7	0	7
25	6/18/2009	6/24/2009	1	0	1	1	0	1
26	6/25/2009	7/1/2009	0	1	-1	1	1	0
	<b>Totalt antal rekommendationer</b>		<b>140</b>	<b>61</b>	<b>79</b>	<b>157</b>	<b>83</b>	<b>74</b>
	<b>Kvot Positiva/ Negativa</b>			<b>2,30</b>			<b>1,89</b>	

Tabell 6: Dataunderlag Ericsson

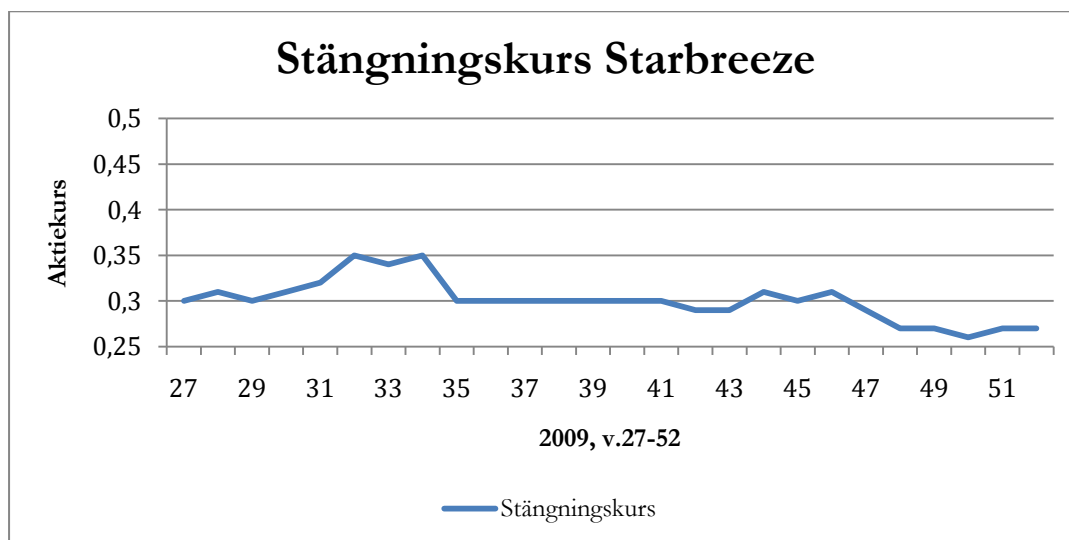
## 8.2 Stängningskurser

Nedan presenteras stängningskurserna för aktierna under år 2009 fördelat veckovis över två perioder. Första mätpunkten avser stängningskursen den 7 januari 2009 och återkommer därefter löpande var sjunde dag.

### 8.2.1 Starbreeze

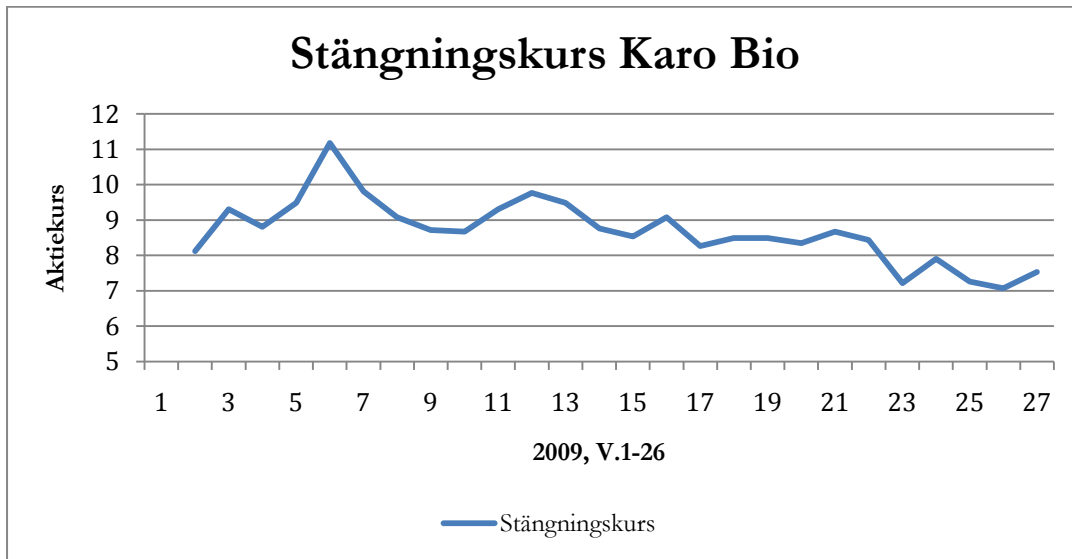


Figur 20: Stängningskurs Starbreeze, v1-26

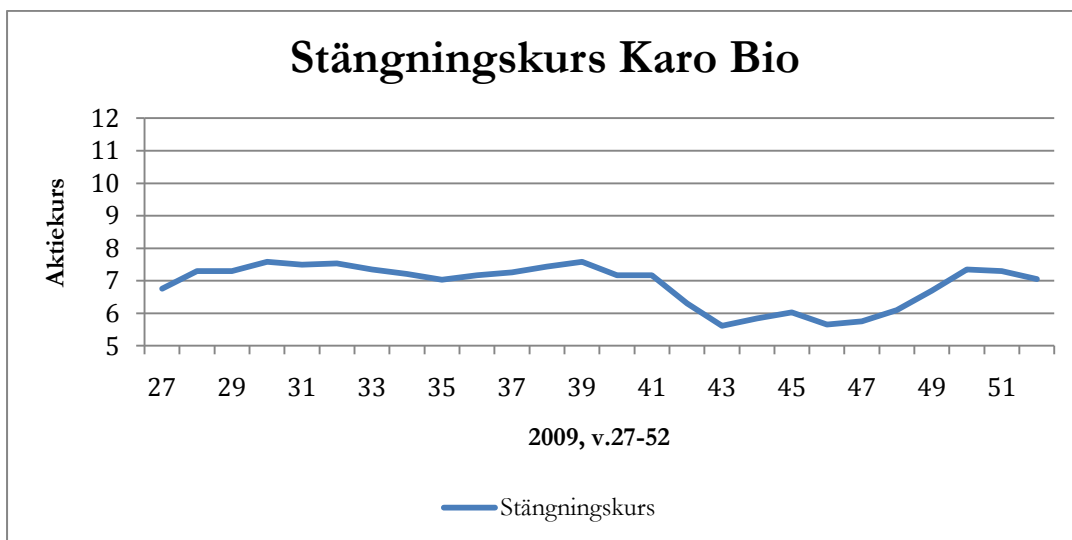


Figur 21: Stängningskurs Starbreeze, v27-52

## 8.2.2 Karo Bio



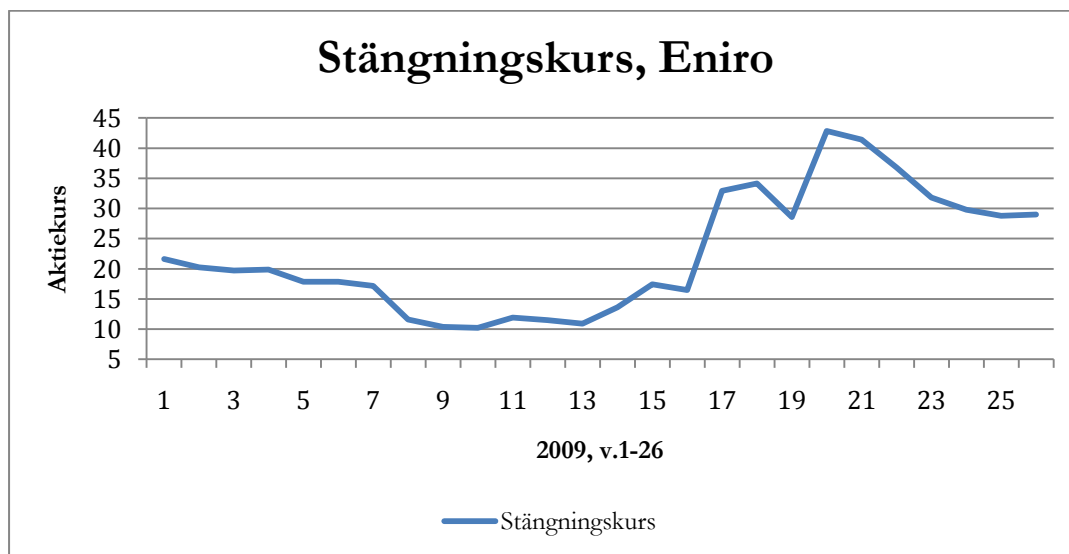
Figur 22: Stängningskurs Karo Bio, v1-26



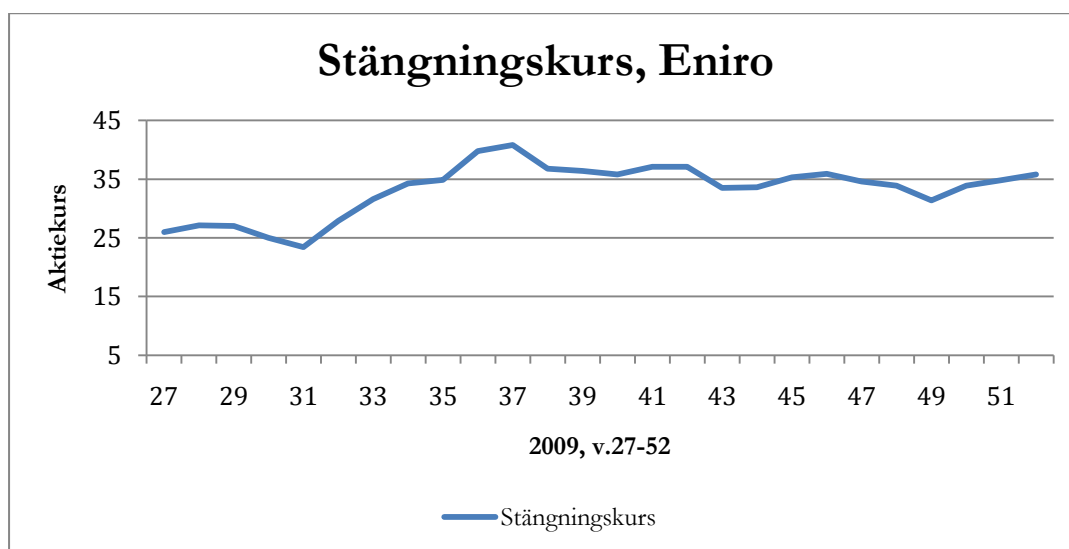
Figur 23: Stängningskurs Karo Bio, v27-52



### 8.2.3 Eniro

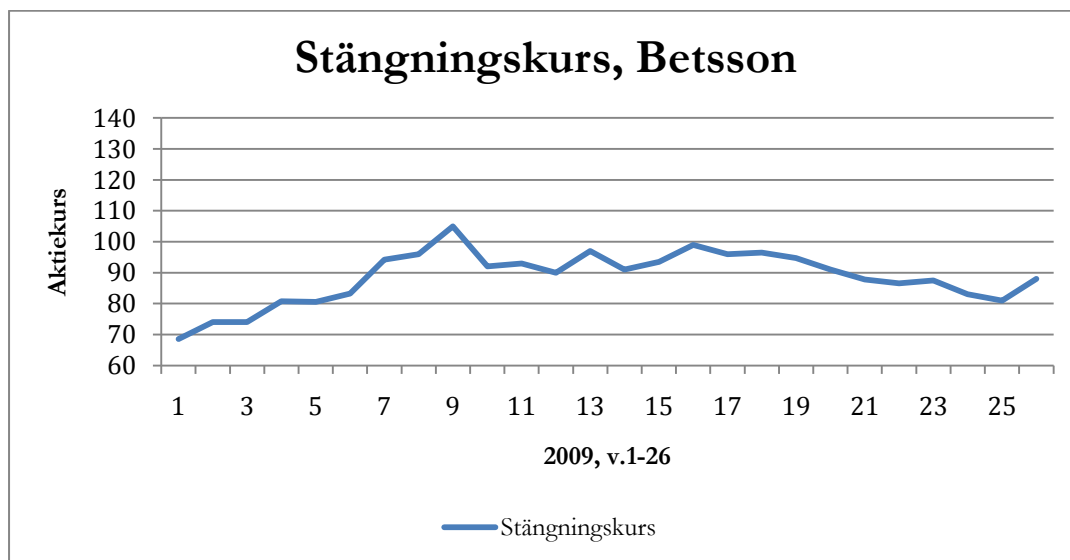


Figur 24: Stängningskurs Eniro, v1-26

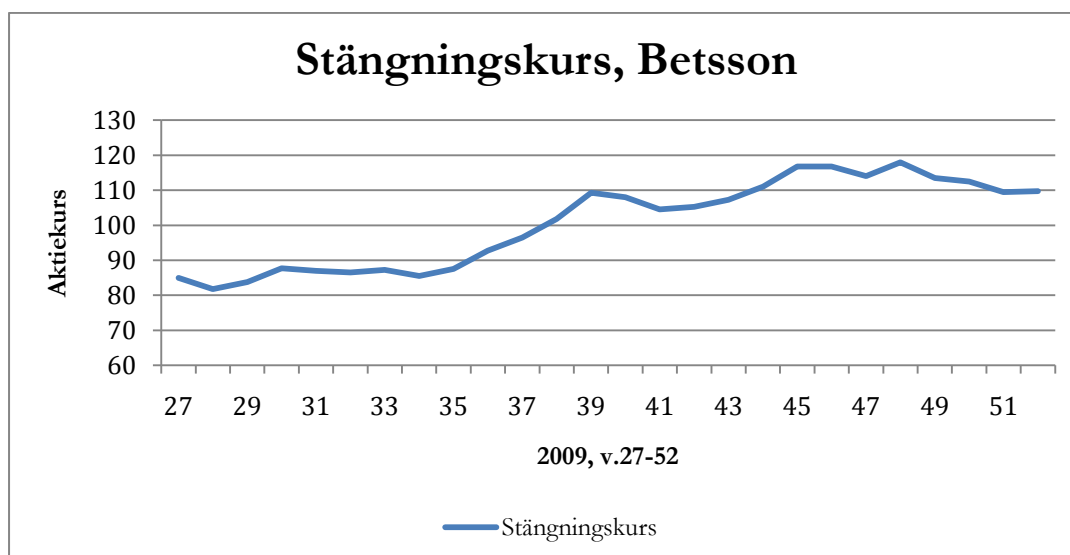


Figur 25: Stängningskurs Eniro, v27-52

## 8.2.4 Betsson

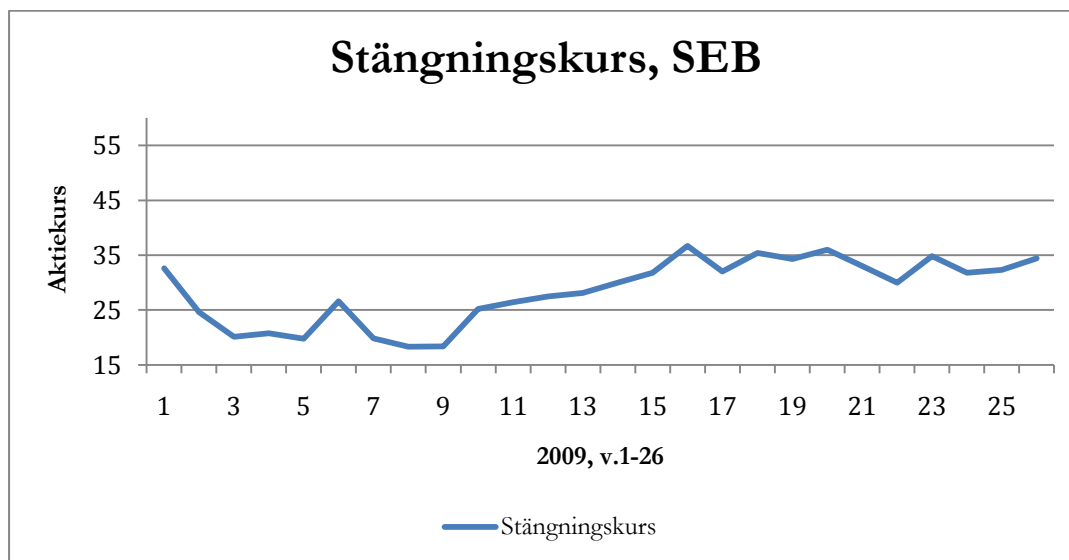


Figur 26: Stängningskurs Betsson, v1-26

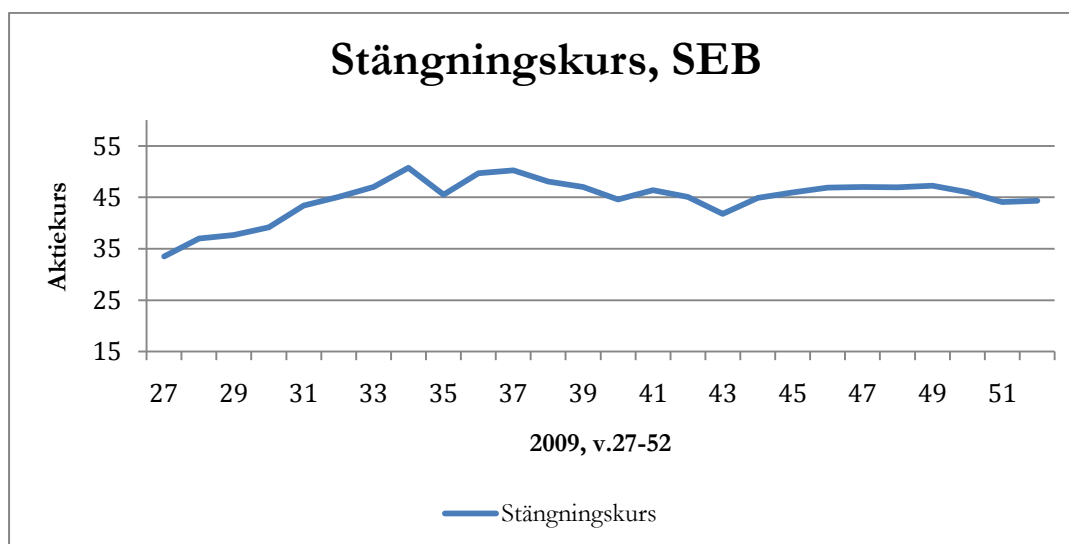


Figur 27: Stängningskurs Betsson, v27-52

## 8.2.5 SEB

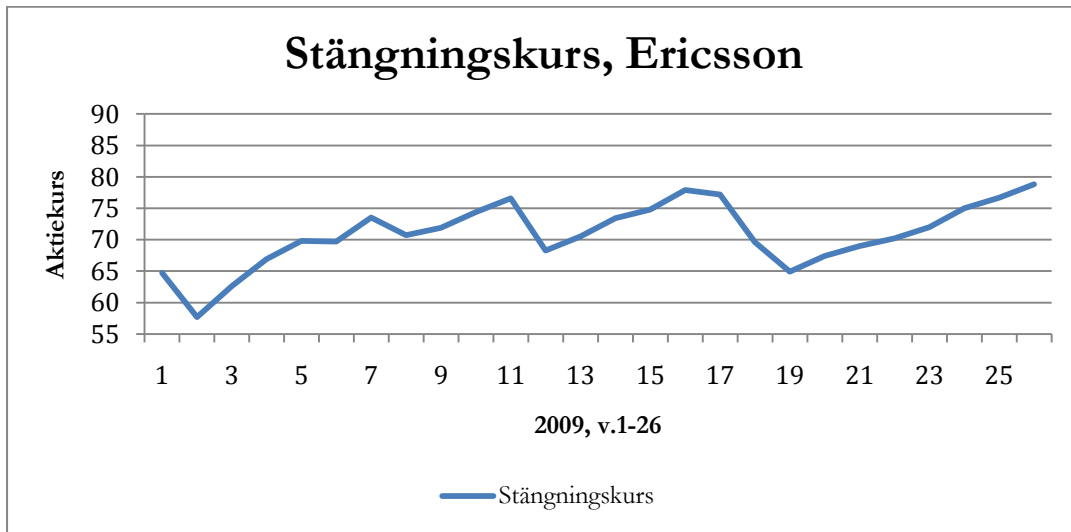


Figur 28: Stängningskurs SEB, v1-26

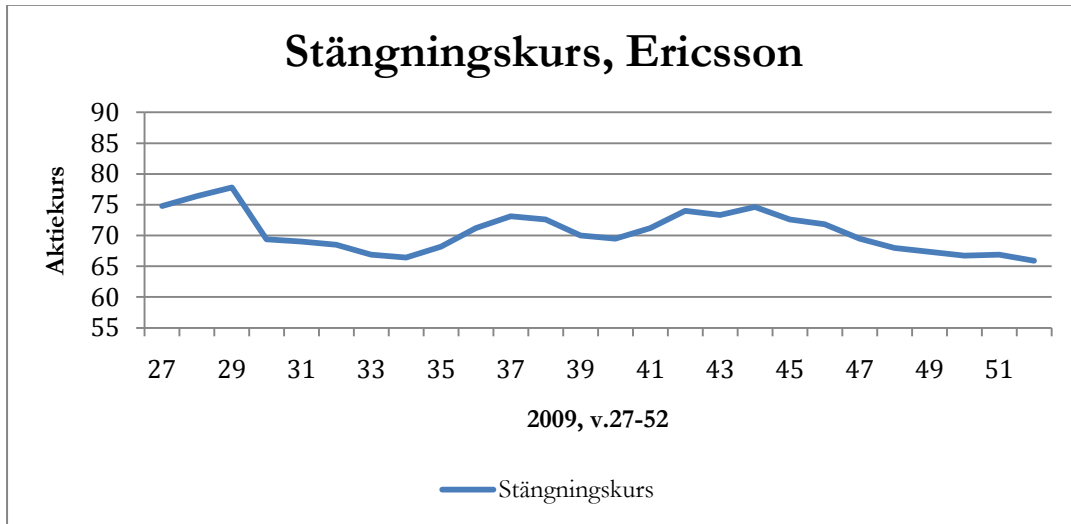


Figur 29: Stängningskurs SEB, v27-52

## 8.2.6 Ericsson



Figur 30: Stängningskurs Ericsson, v1-26



Figur 31: Stängningskurs Ericsson, v27-52