



LUNDS UNIVERSITET

Ekonomihögskolan

Nationalekonomiska institutionen
Kandidatuppsats HT 2010

Aktierekommendationer som investeringsmetod

Handledare:
Erik Norrman

Författare:
Emil Nerme 830727-4137
Martin Svensson 870422-3596

Sammanfattning

Denna uppsats utgår från att undersöka huruvida man kan göra en överavkastning genom att följa aktierekommendationer från analyshus. Analyshusens rekommendationer analyseras var för sig men även i en sammanslagning av samtliga rekommendationer. Uppsatsen är en kvantitativ undersökning utifrån köp- respektive säljrekommendationer åren 2007-2009. Resultaten baseras på aktierekommendationernas procentuella skillnader som sedermera jämförs med index på Stockholmsbörsen. Vidare undersöks även trovärdigheten hos analytiker samt teorier kring effektiva marknader. Det mest övergripande resultatet tyder på att det inte går att skapa en överavkastning genom att följa analytikernas rekommendationer. Signifikanta skillnader kan däremot identifieras i ett fåtal utfall.

Abstract

This paper examine whether one can make an excess returns by following the stock recommendations from the analysts. The recommendations from the financial institutions are analysed individually and all together. The essay is quantitative studies based on buy and sell recommendations in 2007-2009. The results are based on the percentage differences between stock recommendations and the Stockholm stock exchange index. Furthermore, studies are made on the credibility of analysts and theories about efficient markets. The overall results suggest that it is impossible to generate excess returns by following recommendations from analysts. Significant differences can however be identified in a few outcomes.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	INLEDNING	5
1.1	BAKGRUND	5
1.2	PROBLEMFORMULERING	5
1.3	FRÅGESTÄLLNINGAR	6
1.4	SYFTE	6
1.5	TILLVÄGAGÅNGSÄTT	6
1.6	AVGRÄNSNINGAR	7
2	METOD	8
2.1	VAL AV METOD	8
2.2	MOTIV FÖR VAL AV METOD	11
2.3	TIDIGARE UNDERSÖKNINGAR	12
2.4	ALTERNATIVA METODER	13
2.5	ANVÄNDNING AV TIDIGARE KUNSKAPER (TEORI, MODELLER, UTREDNINGAR)	13
2.5.1	STATISTISKT SÄKERSTÄLLD	13
2.5.2	HYPOTESPRÖVNING	15
2.6	KRITISK GRANSKNING AV METODEN	15
3	TEORI	16
3.1	EFFEKTIVA MARKNADER	16
3.1.1	EFFEKTIVA MARKNADSHYPOTEBEN - EMH	16
3.2	TVÅ TYPER AV MARKNADSANALYS	18
3.2.1	TEKNISK ANALYS	18
3.2.2	FUNDAMENTAL ANALYS	19
3.3	ÖVERAVKASTNING	19
3.4	TIMING	20
3.5	PRISSÄTTNING AV AKTIER	22
3.5.1	UTBUD OCH EFTERFRÅGA	22
3.5.2	FÖRVÄNTNINGAR	22
3.5.3	RÄNTOR OCH KONJUNKTUR	23
3.5.4	OMVÄRLDEN	24
3.5.5	TRENDER OCH SPEKULATION	24
4	EGEN UNDERSÖKNING	26
4.1	RESULTATREDOVISNING	26
4.1.1	HANDELSBANKEN	26
4.1.2	CITIGROUP	28
4.1.3	CARNEGIE	30
4.2	ANALYS OCH TOLKNING	32
5	SLUTSATSER	36
5.1	AVSLUTANDE DISKUSSION	37
5.2	METODKRITIK	38
6	LITTERATURREFFERENSER	39
6.1	KÄLLFÖRTECKNING	39
7	BILAGOR	40

7.1	DATAMATERIAL	40
------------	---------------------------	-----------

1 INLEDNING

1.1 Bakgrund

Att följa aktierekommendationer från olika analyshus kan vara en bra metod för investerare att skapa sig en uppfattning om aktiemarknaden. Utifrån tolkning och analys av den information som finns tillgänglig skapar analytiker sin uppfattning om framtida avkastning. Kontinuerligt presenteras deras rekommendationer om vad som anses vara prisvärda aktier, eller de som förväntas minska i värde. Som oerfaren investerare kan man anta att analytikers köp- och säljrekommendationer är att förlita sig på, då analytiker troligtvis besitter mer kunskap än andra. Det vi vill undersöka med denna uppsats är hur pass lönsamt det är att följa deras rekommendationer, eller om det rentav är mer lönsamt att investera i en indexfond, till exempel XACT Bear?

För att undersöka detta har vi valt att följa upp samtliga rekommendationer som har publicerats under en utvald period från några utvalda analyshus. Vi kommer också undersöka hur pass effektiv den svenska aktiemarknaden är på kort- och långt sikt.

1.2 Problemformulering

I dagens samhälle så är aktier en vanlig sparform som tillämpas av såväl företag som privatpersoner. Eftersom många inte besitter någon kunskap om handel med aktier eller börsen i sig så har det lett till att många förlitar sig på de rekommendationer som olika finansiella institut och tidningar ger ut.

Som ekonomistudent har man fått lära sig att på en effektiv marknad så är det omöjligt att hitta så kallade ”billiga” aktier och på så sätt skapa sig en överavkastning. Detta eftersom all information om bolagen redan finns inbakat i priset och att all information når marknaden samtidigt, vilket justerar priset omedelbart. Man frågar sig då om marknaden kanske inte är effektiv eller om det finns dem som kan tolka informationen bättre än andra?

Det finns olika åsikter huruvida det ovannämnda stämmer eller inte och därför är det viktigt att göra en studie där man undersöker hur utfallen av rekommendationer har blivit.

1.3 Frågeställningar

- Kan man genom att följa rekommendationer från analyshus skapa en överavkastning?
- Finns det analytiker som är bättre på att tolka information bättre än andra?
- Vilken inverkan har rekommendationerna på kort sikt?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att utvärdera om man kan skapa en överavkastning genom att följa rekommendationer från analyshus och jämföra utfallen med ett index för att se om man kan slå marknaden med hjälp av denna strategi.

1.5 Tillvägagångsätt

Denna uppsats är utförd med en kvantitativ del som består av data kring rekommendationer som insamlats. Samtliga rekommendationer kommer från Affärsvärldens databas på deras hemsida och samtliga kurser på aktier och index har vi hämtat från stockholmsbörsens databas på deras hemsida. Samtliga rekommendationer är utfärdade på den svenska aktiemarknaden.

Vi har valt att tolka rekommendationerna utifrån hur vi tror att gemene man tolkar en rekommendation, det vill säga att en köprekommendation innebär ökat innehav och en säljrekommendation innebär att man säljer sitt innehav. Om det ges en rekommendation på köp, så bör kursen stiga och om rekommendationen är sälj, bör kursen falla. Vi tar hänsyn till den procentuella förändringen efter en rekommendation har publicerats och jämför med index under samma period. Man litar således blint på rekommendationerna och följer dem utan undantag. Vi tar också hänsyn till analyshusens placeringshorisont när de ger en rekommendation. I de analyshus vi har valt så har samtliga en placeringshorisont på ett år. Vi har valt att jämföra med index för att kunna se om man kan slå

marknaden genom att följa rekommendationerna. Utöver ett års sikt har vi även valt att utvärdera resultaten på tre dagars sikt för att se om analyshusen har en direkt påverkan på marknaden.

1.6 Avgränsningar

Vi har valt att begränsa vår uppsats till tre olika analyshus; Handelsbanken, Carnegie och Citigroup. Vi har valt dessa bland annat eftersom de har högst frekvens bland sina rekommendationer och för att de har samma placeringshorisont. Således blir det enklare för den fiktiva investeraren att vara aktiv på marknaden och frågeställningen blir således lättare att besvara och resultaten blir mer rättvisande.

Utifrån de analyshus vi har valt kommer samtliga rekommendationer publicerade under åren 2007 och 2008 att innefattas i studien. Vi kommer helt och hållet att följa de placeringsstrategier som de olika analyshusen ger och därmed följa deras placeringshorisont på ett år.

Undersökningen baseras på åren 2007-2008, men då placeringshorisonten för analyshusen är ett år, kommer de rekommendationer som publicerats under år 2008 att sträcka sig in i år 2009. Detta innebär alltså att en rekommendation som läggs i slutet av år 2008 inte kommer att upphöra vid årsskiftet, utan fortlöper till slutet av år 2009.

2 METOD

2.1 Val av metod

Undersökningen är utförd på så vis att skulle till exempel Handelsbanken ge en köprekommendation i början av år 2007, säg 2007-02-10, och sedan utfärda en säljrekommendation 2007-04-01 så kommer köprekommendationen att avslutas på just det angivna datumet och övergå till en säljrekommendation som fortlöper med ett års horisont från 2007-04-01.

Ofta upprepas samma rekommendation innan horisonten på den tidigare löpt ut. Rekommendationerna kan dyka upp när som helst under löptidens gång. Skulle samma rekommendation uppkomma under perioden, kommer horisonten att förlängas med ett år från det datum då den nya rekommendationen publiceras, såvida positionen inte ändras (T.ex. Från köp till sälj). Ges rekommendationen ”behåll”, ”öka” eller ”neutral” kommer ingen ändring ske i den tidigare positionen. Däremot kommer positionen att förlängas med ett år från det datum då den nya rekommendationen publiceras.

Alla rekommendationer är hämtade från Privata Affärers databas, där alla rekommendationer finns samlade. Nedan följer en sammanställning av all hämtad data.

Handelsbanken

Antal rekommendationer			
Köp	203	Sälj	53
Antal positioner - sammanställning			
Köp	99	Sälj	38

Carnegie

Antal rekommendationer					
Köp	90	Neutral	55	Sälj	22
Antal positioner					
Köp		48	Sälj		16

Citigroup

Antal rekommendationer					
Köp	28	Neutral	25	Sälj	9
Antal positioner					
Köp		13	Sälj		7

Sammanställningen ovan visar dels en översikt av antalet utfärdade rekommendationer, men även antalet positioner. Med antal positioner menas, som beskrivits tidigare i metod delen, en uteslutning av vissa rekommendationer. Antal positioner omfattar alltså endast då en direkt position tagits, lång eller kort. De neutrala rekommendationerna har alltså inräknats i antingen ”sälj” eller ”köp” och därmed förlängt horisonten. Att till exempel handelsbankens köprekommendationer minskat från 203 till 99 stycken betyder alltså att samma rekommendation har utfärdats gång på gång. Dessa har uteslutits för att inte resultatet skall bli missvisande. Våra uträkningar baseras alltså på den nedre raden i tabellerna inom varje analyskus. Man kan tydligt se skillnader mellan antalet köp och säljrekommendationer, då köprekommendationer tenderar att vara mer frekventa.

Vi antar att det inte finns några transaktionskostnader på marknaden och att all handel på marknaden sker effektivt, dvs. att bytet av aktier sker omedelbart utan några fördröjningar. Vi har dock valt att välja den genomsnittliga kursen på handelsdagen då tidpunkt för rekommendationen inte finns angivet.

Det finns en rad olika rekommendationer från olika analyskus. Dessa kan till exempel vara köp, öka, minska, neutral, behåll, och sälj. Vi har valt att generalisera dessa genom att anta att ”sälj” eller ”minska” innebär en säljrekommendation och ”köp” eller ”öka”

innebär en köprekommendation. När rekommendationen ”neutral” eller ”behåll” rekommenderas kommer ingen ändring att göras i investeringen. Men eftersom de olika analyshusen har en placeringshorisont på ett år, kommer positionen att förlängas med ett år från det att ”neutral” eller ”behåll” rekommenderats. Undersökningen är alltså baserad på två olika typer av rekommendationer; köp- respektive säljrekommendationer.

För att jämföra hur pass trovärdiga och skickliga analyshusen är har vi valt att jämföra varje aktie med OMXS30. Följaktligen förväntas köprekommendationerna prestera bättre än index och säljrekommendationerna sämre än index. Eftersom åren 2007-2008 innefattar en finanskris blir detta extra relevant då börsten hade en negativ utveckling, således sätts analytikernas färdigheter på extra prov.

Rekommendationer som tillkommit innan 2007 har helt och hållit uteslutits ur undersökningen eftersom vi antar att den fiktiva investeraren börjar handla på börsten först 2007. Detta innebär i sin tur att rekommendationer som ”behåll” och ”neutral” som publiceras i början av 2007 inte kommer att tas med i undersökningen, då de rekommendationerna bygger på att man ägt aktien sedan tidigare. Således blir endast rekommendationer som innebär en direkt lång- eller kort position relevanta.

För att göra undersökningen lite bredare och för att analysera teorier om effektiva marknader har vi även valt att undersöka aktiekursutveckling på tre dagars sikt. Enligt marknadshypotesen om effektiva marknader finns redan all information inbakat i priser, och på så vis borde en publicerad rekommendation inte få någon inverkan på marknaden. Genom att göra en undersökning på tre dagars sikt kommer vi även undersöka ifall analyshusen har en påverkan på marknadsefterfrågan. Vilket i så fall skulle innebära att analyshusen i sig kan påverka marknaden.

Våra resultat och slutsatser har vi baserat på den procentuella skillnaden mellan OMXS30 och de utvalda aktierna. Skillnaderna mellan de olika utfallen kommer att presenteras i form av den genomsnittliga skillnaden. Medelvärde jämförs både på tre dagars- och ett års sikt. För att statistiskt säkerställa resultaten kommer vi att utföra ett t-test. Vi kommer även undersöka samtliga rekommendationer från alla tre analyshus. I denna sammanvägning kommer alltså alla rekommendationer, oavsett analys, att be-

räknas.

Våra resultat kommer dels baseras på den procentuella skillnaden mellan index och utfallen på de olika aktierna men vi har även valt att undersöka hur många procent av rekommendationerna oavsett procentuell skillnad som slår index. Då kollar man på om rekommendationen realiseras eller inte och får således ett resultat utan hänsyn till procentuell avkastning. Vi har alltså också valt att isolera varje rekommendation för att jämföra utfallet rakt av med index. Man får således ett absolut tal på hur många av rekommendationerna som slår index. Detta mått är mestadels till för att undersöka hur pass trovärdig en rekommendation från ett analyshus är utan att ta hänsyn till den procentuella avkastningen.

2.2 Motiv för val av metod

Metoden är vald utifrån att en fiktiv investerare skall kunna följa olika analyshus, helt beroende på deras rekommendationer. Andra händelser och aspekter har helt och hållet uteslutits ur undersökningen. När vi valde vår metod var det absolut mest centrala att vem som helst, utan någon vidare kunskap, skall kunna följa rekommendationerna helt och hållet. Det var därför viktigt att utgå utifrån hur de olika analyshusen resonerade i sina rekommendationer. Men detta menar vi bland annat; skulle till exempel Handelsbanken ändra sin rekommendation, vid något tillfälle, är det viktigt att denna ändring genomförs i uträkningarna, för att inte ”dubbelräkna” rekommendationerna. Investera- ren överlämnar alltså sitt förtroende helt och hållet till de olika analyshusen.

För att besvara frågeställningen har vi valt att dra våra slutsatser kring olika metoder. Vi bedömer dels huruvida trovärdiga rekommendationerna är. Med detta menas hur många utav rekommendationerna som presterar bättre än index. Tidigare undersökningar har valt att lämna diskussionen där, men vi har även valt att kolla närmare, inte bara ifall utfallen slår index, men även med hur mycket. Detta anser vi vara viktigt då det ger en mer konkret och rättvis bild av rekommendationernas trovärdighet. Skulle det till exempel endast skilja en procent mellan index och rekommendationerna, kunde det lik gärna bero på slumpen.

Frågeställningen bygger till en stor del av hur pass effektiv aktiemarknaden är i Sverige. Vi valde därför att även undersöka hur kursen påverkas på kort sikt (3 dagar). Utifrån

dessas kan vi sedan skapa oss en uppfattning av hur mycket av informationen som finns på marknaden redan är prissatt i en aktie.

När man försöker bevisa något genom en statistisk metod finns det alltid en slumpterm som, mer eller mindre, påverkar resultatet. För att eliminera denna ”risk”, att resultatet inte beror på slumpen, utförde vi ett T-test på resultaten. Genom ett T-test kommer vi kunna påvisa om resultatet är statistiskt säkerställt eller inte. Vidare undersöks även styrkan i T-testet genom ett P-värde, som mäter hur pass trovärdig T-statistikan är. I tidigare undersökningar har man, i vissa fall, valt att genomföra en tvärsnittsstudie. Vi har inte valt denna metod då vi anser att den har en rad brister. Bland annat skiljer sig antalet köp- från antalet säljrekommendationer väldigt mycket. Oftast är köprekommendationerna 3 gånger så vanliga som säljrekommendationerna. Därför kommer en tvärsnittsstudie att bli missvisande.

Samma test kommer även att utföras i en sammanvägning av alla rekommendationer. Vi har valt att undersöka detta för att bevisa i fall det går dra några generella slutsatser, oavsett vilket analyshus man väljer att följa.

2.3 Tidigare undersökningar

Tidigare studier har gjorts inom vårt område. Desai, Liang och Singh (2000) presentera i sin artikel en studie gjord av Womack, som presenterades 1996, på köprekommendationer kan ge överavkastning på kort sikt. Slutsatsen blev att man kunde göra en överavkastning genom att följa rekommendationerna inom en horisont på 6 månader.

I samma artikel redogörs Leheavy, McNicholas och Trueman undersökning på hela 360 000 olika rekommendationer mellan 1986 – 1996. I undersökningen skapade man en fiktiv köpportfölj. I portföljen fanns aktier som blivit rekommenderade av flest analys- hus. Undersökningen utfördes på small-cap aktier. Man kunde bevisa att man kunde uppnå en överavkastning på 4,2 procent genom att följa köprekommendationerna. Man kom även fram till att analytiker som brukar analysera en viss bransch, det vill säga är specialister inom ett område, tenderar att ha en större trovärdighet än analytiker som rekommenderar inom olika branscher.

2.4 Alternativa metoder

Den finns flera olika tillvägagångssätt och metoder för att besvara frågeställningarna. En utav dem kan vara att göra en så kallad tvärsnittsstudie, då man gör ett genomsnitt av samtliga rekommendationer. Skulle det till exempel finnas 10 köprekommendationer och 2 säljrekommendationer undersöks denna som en köprekommendation. Man kan även specialisera sig inom vissa bransch-index. Till exempel kan man specialisera sig på vissa analytikers specialområden.

Framförallt kan man utföra en än mer utförligare studie genom betydligt fler analyshus och längre perioder.

2.5 Användning av tidigare kunskaper (teori, modeller, utredningar)

2.5.1 Statistiskt säkerställd

När man gör en undersökning så får man fram data som studien ska baseras på. Ofta använder man sig av begreppet ”statistiskt säkerställd”, det har att göra med osäkerheten i det resultat som man fått fram. Vid undersökningar av en population så baserar man ofta sina resultat på ett stickprov ur den populationen, ett exempel kan vara då man gör beräkningar på väljarandelar inför ett partival, då frågar man ett antal personer som ska representera den totala befolkningen och drar sedan slutsatser kring resultatet. Då man gör detta urval är det viktigt att man tar ett urval som kan representera populationen och att stickprovet är tillräckligt stort. Ett vanligt fel man gör, är att man tar ett för litet stickprov som visar sig vara vilseledande och felaktiga resultat. Detta kan man ofta se då man jämför resultaten efter ett val är avklarat.

Då man gör en undersökning är det viktigt att resultatet är ”statistiskt säkerställt”. Detta innebär att man kan visa att resultaten man har fått fram från stickprovet är rättvisa enligt en viss signifikansnivå. Signifikansnivån är den nivå man väljer att basera sina resultat på, ju lägre signifikansnivå desto högre tillförlitlighet på testet. En vanlig signifikansnivå man väljer är den 5 procentiga signifikansnivån, vilket innebär att det är med 95 procents sannolikhet att resultaten visar rätt. Detta osäkerhetsmått kallas konfidensintervall och i detta fall ett 95 procentigt konfidensintervall. Detta innebär således att det är högst 5 procents sannolikhet att slumpen gör att resultatet kan avvika från

verkligheten. Resultatet sägs då vara säkerställd på 5 procents signifikansnivå.

Då man har beräknat resultaten kan man ofta se en skillnad mellan de två värdena, denna skillnad kan för blotta ögat se ut att vara skilda åt, men kan efter test på säkerställdhet visas vara icke säkerställt skilda.

En skillnad mellan två tal är statistiskt säkerställd då den trots urvalsosäkerheten tyder på en skillnad i verkligheten. Anledningen till att man gör dessa utvärderingar om statistisk säkerhetsställd är att man inte har med hela populationen utan bara ett stickprov. Detta har man för att slippa göra undersökningar på hela populationer vilket ofta skulle vara väldigt tidskrävande (Martin Ribe 2008).

Det finns olika sätt att testa om något är statistiskt säkerställt eller inte. Man kan tillämpa en rad olika test för att komma fram till sina resultat. Vilket sätt man använder sig av beror på hur populationen ser ut. Något man ofta tittar på är om populationen antas vara normalfördelad eller ej. Om populationen är normalfördelad så har också stickprovsmedelvärdet en normalfördelning med ett medelvärde som är lika med populationens medelvärde och en varians som är lika med en faktor $1/N$ multiplicerad med populationsvariansen.

Då normalfördelningen är känd kan vi alltså göra uttalanden angående sannolikheten att stickprovsmedelvärdet faller inom ett visst intervall. För att kunna göra dessa uttalanden så behöver man transformera stickprovsmedelvärdet till den standardnormalfördelade variabeln Z och beräkna ett Z -värde som man jämför med Z -värdestabellen på den signifikansnivå som man har valt. Om populationens varians inte är känd så kan man heller inte beräkna ett Z -värde, då använder sig istället av så kallade t -fördelningen. Då byter man ut populationsvariansen mot stickprovsvariansen och beräknar ett så kallat t -värde som man jämför med värdena som finns i en t -värdes tabell. T är till skillnad från Z inte normalfördelad utan har en så kallad t -fördelning. Den nya fördelningen är väldigt lik normalfördelningen och ju större stickprovet är desto mer liknar t -fördelningen normalfördelningen. Med tillräckligt många observationer så är t -fördelningen lika med normalfördelningen och vi kan dra statistiska slutsatser utifrån fårat t -värde. Eftersom populationsvariansen sällan är känd så är det vanligt att man antar normalfördelning för t -fördelning (Westerlund, 2005).

2.5.2 Hypotesprövning

Det vanligaste är att man sätter upp en nollhypotes och en mothypotes, vanligtvis sätter man nollhypotesen till att ingen skillnad föreligger och att mothypotesen är att det finns en skillnad mellan testerna. Sedan provar man hypotesen mot en vald signifikansnivå. Ett exempel kan vara då man testar om det finns skett en förändring i styrkan hos batterier. Nollhypotesen är då att ingen förändring i styrka har inträffat. Säg att man tar ett stickprov på 12 batterier och mäter upp medelvärdet på stickprovet som skiljer sig från populationens medelvärde. Då vi har standardavvikelse och känner populationsmedelvärdet kan vi räkna fram ett intervall där stickprovsmedelvärdet ska ligga inom. Ligger stickprovsmedelvärdet utanför intervallet så kan vi förkasta nollhypotesen och förändringen är statistiskt säkerställd på den valda signifikansnivån. OM en nollhypotes inte förkastas så innebär inte det att den nödvändigtvis accepteras som sann. Det enda det innebär är att man inte har tillräckligt med underlag för att förkasta den (Westerlund, 2005).

2.6 Kritisk granskning av metoden

Vår studie är utförd mellan åren 2007-2009 och innefattar därmed en krisperiod. Under en krisperiod kan det vara extra svårt för analytiker att genomföra tekniska och fundamentala analyser på bolag, då framtiden är högst osäker. Genom detta riskerar vi att komma i ett läge då analyshusen, och resten av marknaden, handlar i stor osäkerhet.

3 TEORI

3.1 Effektiva marknader

En marknad sägs vara effektiv om all tillgänglig information finns inräknat i priset. Palan (2004) refererar i sin bok till Bodie och Merton och enligt dem så delar man in information i tre delar; historisk information där informationen kan hämtas från t.ex. tidningar, Publik information där man syftar på information om företag som är tillgänglig för allmänheten och slutligen insider information där man syftar på den information om bolaget som inte nått allmänheten ännu. Många typer av modeller som baseras på att marknaden inte är effektiv har tagits fram under åren, dessa modeller har tagits fram för att kunna hitta aktier som inte är rätt prissatta. Fama (1997) studerade en mängd sådana modeller som påstods kunna läsa av trender inför en informationspublicering för att kortsiktigt kunna göra en överavkastning, men enligt Famas egna analyser så var dessa tecken på trender som skedde innan informationspubliceringar lika ofta lyckade som misslyckade och modellerna kunde således inte visas vara användbara (Palan, 2004).

Om man kan visa att någon handelsstrategi kan skapa en avkastning som alltid är bättre än marknadsavkastningen så skulle man kunna förkasta antagandet om att marknaden skulle vara effektiv gällande informationsspridningen som aktiemarknaden är baserad på (Palan, 2004).

3.1.1 Effektiva marknadshypotesen - EMH

Enligt Graham och Dodd så delar man in den Effektiva marknads hypotes i tre olika delar, den första är den så kallade Svaga-, den andra är den halvstarka och den tredje och sista är den starka formen.

Den svaga formen innebär att en akties historiska priser inte har någon påverkan för framtida priser (Graham and Dodd), aktien följer en så kallad random walk, vilket innebär att framtida avkastning är slumpmässig och beror inte på historiska avkastningar (Elton Gruber, 2011). Detta innebär i sin tur enligt Graham och Dodd (2009) att mark-

nadsanalys och teknisk analys inte kan användas som ett alternativ till fundamental analys. Man har gjort tester av korrelationen mellan succesiva priser och hittat svaga relationer, men de är inte tillräckliga för att generera handelsvinster efter att man har tagit hänsyn till transaktionskostnader.

Den semi-starka formen innebär att all offentlig information om en aktie är redan inbakat i marknadspriset. Ny information om företag, industrier, marknader och ekonomin ankommer hela tiden till marknaden i slumpvis ordning och aktiepriset anpassas snabbt efter att informationen har anlät till marknaden. Informationen som når marknaden är lika tillgänglig för alla aktörer på marknaden vid samma tidpunkt. Genom att följa denna information kan det finnas fall då man kan dra nytta av denna information på ett bättre sätt än andra. Graham & Dodd (1988) menar att det finns mer eller mindre duktiga analytiker som tolkar informationen på olika sätt, det finns de som är skickliga på att plocka ut relevanta delar av informationen och på så sätt skapar sig en bättre förståelse om informationen än vad massan gör. I huvudsak har det visat sig finnas utrymme för överavkastning för de analytiker som är flitiga och som har en överlägsen förståelse som är oberoende av timing eller sättet som informationen sprids på. Duktiga analytiker kan och drar ofta nytta av informationen på ett bättre sätt än massan, det vill säga att de är duktigare på att tolka den information som finns tillgänglig. Trots att detta tillämpas av många analytiker så finns det inte något bevis för att den semistarka formen fungerar (Graham & Dodd, 1988).

Den starka formen av EMH innebär att all känd information, offentlig som privat, återspeglas i aktiepriset vilket leder till att analytiker inte kan skapa sig en annan uppfattning om aktiepriser som kan leda till överavkastning. Det är denna omöjlighet för aktörer att hitta felprissättningar som gör att marknaden är fullt effektiv.

Slutligen, om aktiepriser vore effektivt prissatta så skulle det inte finnas någon anledning till att diversifiera sig eftersom det vore omöjligt att skapa sig uppfattningar om framtida utfall och på så sätt inte kunna skapa överavkastningar i längden. Enligt Graham och Dodd (1988) så bör man inte anta effektiva prissättningar utan bör undersöka prissättningarna med disciplinerad analys.

3.2 Två typer av marknadsanalys

Då man försöker analysera en framtida utveckling av en aktie så finns det framförallt två olika sätt att göra detta på. Man skiljer mellan teknisk och fundamental analys. Den tekniska analysen grundar sina prospekteringar endast på historiska händelser på aktiemarknaden medan den fundamentala analysen grundar sina prospekteringar på alla möjliga ekonomiska faktorer som rör aktiemarknaden. Faktorer som man bejakar kan vara ledning av företag, årsredovisningar, makroekonomiska händelser etc. Idag är det dock vanligast förekommande att tillämpa en kombination av de båda (Graham & Dodd, 2009).

3.2.1 Teknisk analys

Teknisk analys kan hjälpa en investerare att kortsiktigt förutse utvecklingen på en aktie genom att titta på historiska grafer. Vid teknisk analys tittar man på bland annat priser och volymer som avslöjar hur marknaden bör utvecklas. Man tar hjälp av grafer för att identifiera särskilda mönster som hjälper investeraren att fatta beslut om förväntad framtida utveckling. Graham och Dodd (2009) jämför teknisk analys med att spela på hästkapplöpning. Man kan genom historisk information om hästars placeringar finna tillräckligt med information för att med ganska stor sannolikhet hitta nästa vinnare. Men problemet är att det har visat sig att det inte är möjligt att genom att studera historik vinna ofta nog för att det ska löna sig i längden (Graham & Dodd, 2009).

Att studera grafer kan göras på många sett och anses svårt då varje enskild investerare har sin egen uppfattning. Reed och Bress (2001) anser om man studerar grafer under en lång tid så kan man hitta de mönster som avslöjar aktiers kortsiktiga framtida utveckling. De tre vanligaste faktorerna man tittar på vid teknisk analys är volym, volatilitet och momentum. Kortsiktigt är dessa tre faktorer det som påverkar aktiepriset mest.

Volymen är det som avslöjar styrka eller svagheter gällande trender hos en aktie. Volymen avslöjar intresset för den specifika aktien och ger en indikation om likviditeten. Om volymen tilltar så är det ofta en indikation för att priset är på väg upp eller ner. Så fort volymen börjar gå ner igen så är det ofta en signal på att aktiepriset är på väg att stabiliseras igen. Det är framförallt skillnader från normala volymer gällande aktien i fråga som man ska vara uppmärksam på. Vad gäller volatilitet så är det en förutsättning

för att kunna tjäna pengar kortsiktigt, man brukar säga att de aktier med hög volym är de som är mest volatila, volatilitet är också förknippad med högre risk då priset fluktuerar mer än hos en aktie med låg volatilitet. Så samtidigt som möjligheterna för vinst ökar så ökar samtidigt risken för förluster. För att kunna pricka rätt så brukar investerare titta på grafer för att hitta samband mellan volatilitet volym och pris och på så sätt skapa en positiv avkastning. Momentum är en kombination av volym och volatilitet och mäter hur långt ifrån jämviktsnivån en aktie är och beräknas genom skillnaden mellan kurser från två olika tillfällen. Momentum används för att ge köp- och säljsignaler till investeraren (Reed & Bress, 2001).

3.2.2 *Fundamental analys*

Vid fundamentala analys undersöker man bland annat intäkter, kostnader, skulder, ledning, olika nyckeltal och andra aspekter. Man försöker att sammanställa all denna information för att försöka förutspå det framtida aktiepriset. Man kan tycka att den fundamentala analysen skulle kunna förutspå den framtida utvecklingen med hög precision, men så är sällan fallet då det finns så många aspekter som påverkar en akties pris som inte går att förutse, detta kan vara händelser som sker i omvärlden som miljölagar, krig och andra händelser. Dessa händelser har inte alltid en direkt påverkan på en viss aktie men påverkar ofta hela marknader och sektorer som i sin tur påverkar aktiepriser (Reed & Bress, 2001).

3.3 **Överavkastning**

Genom att studera olika aktiepriser på en marknad, finns det såklart alltid vinnare och förlorare över en viss period. Genom att sortera aktier med högst respektive lägst avkastning, identifieras självklart stora skillnader mellan dessa. Pondera att vi delar upp dessa i två olika grupper, tio med högst avkastning och tio stycken med lägst avkastning. Sådana studier kan påvisa att investerare, genom rätt information och ”timing” kan göra en överavkastning, det vill säga högre avkastning än till exempel index.

Elton och Gruber (2011) presenterar en studie gjord av Niederhoffer och Regan på 70-talet där man kollade närmare på dessa skillnader, mellan de bästa och sämsta presterande aktierna. Den mest förklarande orsaken till dessa skillnader på aktiemarknaden var framförallt förändringen i utdelning. De aktier som ökade i värde är de som ökat sin

utdelning och vice versa. Således har förväntad utdelning på en aktie har alltså en stor effekt på aktiepriset. Sambandet bygger på huruvida de förutspådda utdelningarna på en aktie stämmer överens med det verkliga utfallet. Överträffar utfallet av utdelningen förväntningarna, ökar priset på aktien och det omvända gäller då utfallet inte når upp till förväntningarna.

Enligt detta resonemang utmärks en bra analytiker en person som lyckats hitta en undervärderad aktie på marknaden, då den kommer att öka i pris när så kan bevisas på marknaden.

Detta leder oss in på hur mycket av aktiepriset som beror på dess förväntningar. Om en marknad är helt effektiv finns redan alla förväntningar inräknat i priset. Teorin bygger på att all information som finns på marknaden redan är inräknat i aktiekursen menar Elton och Gruber (2011). Detta betyder i sin tur att en investerare inte kan göra en överavkastning genom att köpa eller sälja en aktie. I teorin bör man alltså inte kunna göra en överavkastning genom att följa köp respektive själv rekommendationer. Men samtidigt så finns det de som säger att oavsett om alla har tillgång till samma information så är det sättet som informationen tolkas på som avgör om man som analytiker kan förutspå aktiens framtida utveckling. Det innebär således att man kan vara olika bra på att tolka den tillgängliga informationen.

3.4 Timing

Värderingen på ett företags aktier och värderingen på hela aktiemarknaden beror bland annat på dess förväntningar. Framtida prediktioner om avkastning finns prissatt i en aktie, och förändras över tiden, beroende på huruvida förväntningarna stämmer eller ej. Dessa prediktioner är självklart väldigt svåra att uppskatta, därför finns det många sätt att gå till väga för att kalkylera dem.

Studier visar att om man lyckas köpa en aktie innan information angående om hur lönsamt ett företag är kan man göra en stor överavkastning. Det hela handlar alltså om hur skickligt man kan vara som investerare är genom att göra så kallad *market timing* genom detta kan man uppnå betydligt högre avkastning. Priset på en tillgång beror alltså till en stor del på dess förväntade avkastning enligt Elton och Gruber (2011).

Att bedöma om en investerare är duktig eller ej är svårt. Det tar flera år att bevisa detta. Anta till exempel att en analytiker har 55 % chans att prediktera rätt om framtida marknadsrörelser. Detta medför att det finns en överhängande risk att analytikern gör fel prediktioner flera gånger i rad. Elton och Gruber (2011) anser att på grund av detta krävs det många observationer för att bedöma om en analytiker är skicklig.

Forskning av Elton, Gruber och Grossman (1986) har visat påvisat att en analytikers förutsägelse om framtida avkastning tenderar att bli allt för optimistisk, vilket i sin tur resulterar i att aktien blir övervärderad, och bidrar till lägre förväntad avkastning.

Anta att vi vill undersöka, precis som i vår frågeställning, ett antal rekommendationer. Dessa kan, i detta fall, till exempel bestå av köp, sälj eller behåll. De olika rekommendationerna kan därefter bli beskrivna i ett diagram. Diagrammet nedan visar security market line. Vi kan förvänta oss att majoriteten av köprekommendationerna ligger ovanför linjen och säljrekommendationerna under linjen. Förväntningarna hos analytikerna är alltså att deras rekommendationer av aktier förväntas att prestera bättre, enligt Elton och Gruber (2011). Vi har i samtal med Ålandsbanken kommit fram till att kritik kan riktas mot analytiker. Den kritik som rikas är att man följer ett så kallat flockbeteende, då man gärna prognostiserar likadant. Låt säga att en handfull analytiker givit rekommendationen köp på H&M, anta vidare att detta är dom enda rekommendationerna som finns på marknaden och det är Handelsbankens tur att släppa sin rekommendation. I många fall tenderar då analytiker, i detta fall handelsbanken, att lägga sin rekommendation nära inpå de andra analyshusens tidigare rekommendationer. En av anledningarna till detta är bland annat att man som analytiker kan ha mer att förlora på om man vågar sticka ut från de övriga. Om vi föreställer oss samma scenario som innan och låt säga att handelsbanken kommer fram till att man vill lägga en säljrekommendation på H&M aktien. Skulle det senare visa sig att de övriga analyshusen fick rätt skulle Handelsbanken få mycket kritik.

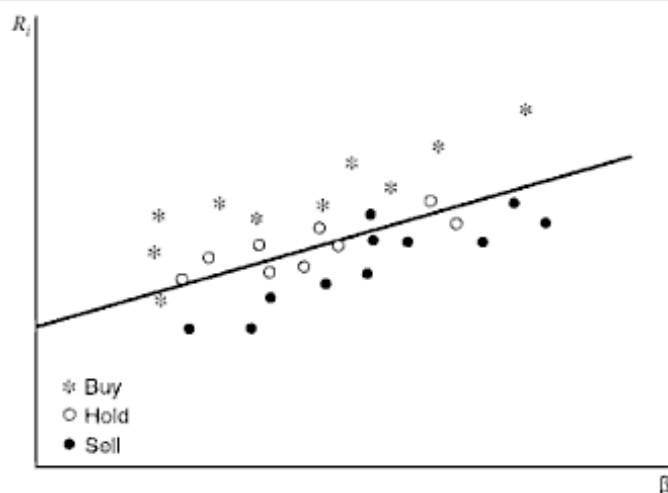


Figure 26.4 Examination of buy-hold-sell recommendations.

3.5 Prissättning av aktier

3.5.1 Utbud och efterfråga

Priset på en aktie består i grund och botten av hur företaget i fråga presterar. Man kan jämföra aktiemarknaden med en marknadsplats där man säljer och köper varor. Om det finns ett litet utbud av en vara som är eftertraktad så kommer priset på varan att öka tills det att utbudet är lika med efterfrågan. Alla människor har en så kallad nyttonivå som innebär att man har en gräns för hur mycket man anser att den varan är värd att betala för. Denna nyttonivå kan bestå av många faktorer men det är dina egna preferenser som avgör betalningsviljan.

Då någon individ vill köpa en andel i ett bolag så måste det finnas en annan individ som är villiga sälja sin andel i bolaget. Denna köpeskilling måste matchas för att bytet ska gå igenom. Om det finns fler individer som vill köpa andelen än det finns individer som vill sälja så kommer det att bli aktion mellan köparna och den som är beredd att betala mest kommer att få köpa andelen. Det är således då efterfrågan möter utbudet som bytet kommer att ske. För att förstå vad det är för faktorer som bestämmer priset på en aktie så måste man förstå de bakomliggande orsakerna till utbud och efterfråga.

3.5.2 Förväntningar

Då man tänker köpa en aktie så har man oftast en förväntning på att aktiepriset ska gå upp i framtiden. Dessa förväntningar grundas på bland annat hur det har gått för företa-

get historiskt sett men framförallt på hur det går för företaget just nu och hur förväntningarna på framtiden ser ut. Informationen hämtas ofta från balansräkning och från vad ledningen uttalar sig om företaget.

Trots att det går bra för ett företag så kan aktien vara låg, detta kan bero på osäkerhet om framtida utveckling. Här tittar man på faktorer som marknadsandelar, konkurrenter, miljöskatter framtida efterfråga på företagens tjänster och produkter etc.

I grund och botten så är det förstagens vinster och utdelningar som sätter priset på aktien. Då ett företag redovisar ökade vinster och utdelningar så resulterar det i ökat aktiepris. På lång sikt så går utdelning och vinst hand i hand men på kort sikt så finns den en rad andra faktorer som spelar in. Dessa faktorer är framförallt de makroekonomiska faktorerna som räntor, lagar, sysselsättning och globala händelser som krig och råvarutillgångar. De flesta företag är beroende av att människor konsumerar deras varor och tjänster, om sysselsättningen minskar och fler människor blir arbetslösa så blir förväntningarna om framtida resultat mer negativ och priset på aktien faller. Detta för att minskad sysselsättning innebär mindre pengar hos folket vilket leder till att färre människor kan konsumera företagets varor vilket leder till minskad efterfråga som i sin tur leder till lägre vinster och utdelningar.

Utdelningarna från företagen påverkar oftast kursen med en lika stor förändring som utdelningen är. Om en aktie står i 100 kronor och utdelningen är på fem kronor så faller därmed kursen med fem kronor ner till 95 kronor (Aktiespararna, 2009).

3.5.3 Räntor och konjunktur

Räntans utveckling är en av de faktorer som påverkar börskursernas utveckling mest. Som sparare är man alltid ute efter högsta möjliga avkastning till lägsta möjliga risk. Som sparare jämför man den förväntade avkastningen mellan olika sparformer. Om den riskfria räntan är låg så tenderar investerare att dra sig åt att placera sina pengar på börsen där den förväntade avkastningen är högre än den riskfria räntan. När den riskfria räntan stiger så blir placeringar i aktier mindre attraktiva och placerare dras åt att placera i riskfria sparformer, och samtidigt höjs avkastningskravet på placeringar i aktier. Om inte vinsterna också stiger så faller kursen.

Om många väljer att gå ur börserna så resulterar det i minskad omsättning på börserna och det i sin tur en försämrade utvecklingen på börserna. Om det går dåligt för ekonomin i ett land och landet befinner sig i en lågkonjunktur så minskar efterfrågan i samhället, vilket innebär att företag säljer mindre och vinsterna blir mindre. Då ett land befinner sig i en lågkonjunktur så sänker riksbanken ofta styrräntan för att få igång ekonomin så att fler har råd att låna och på så sätt konsumera. Detta leder till att inflationen avtar vilket leder till att räntorna sjunker och börskurserna stiger. Men trots att räntan är låg och folk då kommer att dra sig till att placera i aktier istället för mindre riskfyllda placeringar så blir uppgångarna på börserna sällan höga då utvecklingen på börserna går sämre under en lågkonjunktur (Swedbank, 2010).

3.5.4 Omvärlden

En annan faktor som påverkar priserna på aktier är det som sker i omvärlden. Om råvarutillgångarna minskar eller en miljöskatt på koldioxid införs så påverkar det företagen genom dyrare produktionskostnader. T.ex. om oljeresurserna minskar så ökar samtidigt efterfrågan på olja relativt sett. Detta innebär att priset på olja går upp och det blir således dyrare för företag som är oljeintensiva att producera. Det påverkar också exporten då fraktkostnaderna går upp. Detta resulterar i höjda priser vilket minskar efterfrågan på produkterna och försäljningen går ned och vinsterna minskar, vilket leder till att börskurserna går ned.

Sverige påverkas också av omvärlden när det gäller andra aktiemarknader, framförallt påverkas Sveriges aktiemarknad av de större marknaderna i världen, detta för att vi lever in en global värld som är beroende av vad som sker i andra länder. Om det går sämre för ett annat land så konsumerar de mindre och vår export blir lidande (Swedbank, 2010).

3.5.5 Trender och spekulation

Något som påverkar priset på aktier är trender. Konsumenten anpassar sig ofta efter vad som anses vara inne eller ute. Ett bra exempel är kläindustrin som ständigt förändras. Om det blir populärt med en viss typ av klädmärke eller stil så kan det resultera i ökad efterfråga på ett specifikt bolag och då kan de ta vara på chansen och öka sina priser för att matcha sitt utbud med efterfrågan. En annan faktor är de rykten och spekulationer

som sprids om bolagen, de rykten som är vanligast är om fusioner eller uppköp mellan företag. Ett rykte om uppköp leder oftast till en ökning av aktiepriset då uppköpande bolag ofta får betala ett överpris för företaget för att aktieägarna ska gå med på försäljningen av bolaget (Aktiespararna, 2009).

4 EGEN UNDERSÖKNING

4.1 Resultatredovisning

Resultatredovisningen är en sammanställning av det resultat som framkommit av de tester som gjorts på datamaterialet. Det test som vi har använt oss av är ett t-test, för att bevisa om skillnader mellan index och rekommendationerna är statistiskt säkerställt. Vi har även valt att ta fram ett så kallat p-värde för att testa styrkan på skillnaderna.

Vi har valt ett dubbelsidigt test med en signifikansnivå på 5 % vilket innebär att t-värdet måste ligga under eller över det kritiska värdena i konfidensintervallet för att skillnaderna i testet ska vara statistiskt säkerställt. Vid hypotesprövning så visar p-värdet på styrkan i en förkastning av nollhypotesen. P-värdet ska ligga under den valda signifikansnivån för att man ska förkasta nollhypotesen och ju lägre p-värdet är desto högre är styrkan på förkastningen.

Vi har även undersökt hur många av rekommendationerna som har slagit index utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, dvs. vi har isolerat varje rekommendation för sig och kollat om den har slagit index eller inte.

4.1.1 Handelsbanken

4.1.1.1 Köprekommendationer

På tre dagars sikt så har Handelsbankens rekommendationer ett procentuellt medelvärde på 0,014 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -0,61 procent vilket ger ett t-värde på 1,227. Detta ger ett p-värde på 0,223. Det kritiska värdet på 99 observationer med 98 frihetsgrader är 1,98. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

På tolv månaders sikt eller vid brytpunkt så har Handelsbankens rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -25,41 procent och index för samma perioder ett medel-

värde på -17,7 procent vilket ger ett t-värde på -1,70. Detta ger ett p-värde på 0,092. Det kritiska värdet på 99 observationer med 98 frihetsgrader är 1,98. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

Handelsbanken - Köp	3 dagars	12 månader/Brytpunkt
% medelvärde aktier	0,014%	-25,41%
% medelvärde index	0,61%	-17,70%
Frihetsgrader	98	98
Kritiskt värde	1,98	1,98
T-värde	1,227	1,227
P-värde	0,223	0,092
Statistisk säkerställd	Nej	Nej

Då man ser på absolut antal av köprekommendationer som har slagit index utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, så har Handelsbanken på tre dagars sikt slagit index i 59,6 procent av fallen och på 12 månaders sikt slagit index i 35,5 procent av fallen.

4.1.1.2 Säljrekommendationer

På tre dagars sikt så har Handelsbankens rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -1,86 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -0,20 procent vilket ger ett t-värde på -1,68. Det kritiska värdet på 38 observationer med 37 frihetsgrader är 2,02. Detta ger ett p-värde på 0,102. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

På tolv månaders sikt eller vid brytpunkt så har Handelsbankens rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -5,67 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -5,48 procent vilket ger ett t-värde på -0,021. Det kritiska värdet på 38 observationer med 37 frihetsgrader är 2,02. Detta ger ett p-värde på 0,984. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

Handelsbanken - Sälj	3 dagars	12 månader/Brytpunkt
% medelvärde aktier	-1,86%	-5,67%
% medelvärde index	-0,20%	-5,48%
Frihetsgrader	37	37
Kritiskt värde	2,02	2,02
T-värde	-1,68	-0,021
P-värde	0,102	0,984
Statistisk säkerställd	Nej	Nej

Då man ser på absolut antal av säljrekommendationer som har presterat sämre än index, utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, så har Handelsbanken på tre dagars sikt presterat sämre än index i 65,8 procent av fallen och på 12 månaders sikt presterat sämre än index i 60,5 procent av fallen.

4.1.2 Citigroup

4.1.2.1 Köprekommendationer

På tre dagars sikt har Citigroups rekommendationer ett procentuellt medelvärde på 2,93 procent och index för samma perioder ett medelvärde på 0,47 procent vilket ger ett t-värde på 2,95. Det kritiska värdet på 14 observationer med 13 frihetsgrader är 2,16. Detta ger ett p-värde på 0,012. Detta gör att vi kan förkasta nollhypotesen och kan med 95 procents säkerhet säga att det finns skillnader mellan de båda urvalsgrupperna vilket gör att vi kan dra slutsatsen att på tre dagars sikt så har Citigroup gjort en betydligt bättre uppgång än index under de valda rekommendationsperioderna. Ett p-värde för samma period på 0,012 förstärker vårt beslut att förkasta nollhypotesen.

På tolv månaders sikt eller vid brytpunkt så har Citigroups rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -18,6 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -23,6 procent vilket ger ett t-värde på 0,420. Detta ger ett p-värde på 0,682. Det kritiska värdet på 13 observationer med 12 frihetsgrader är 2,18. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

Citigroup - Köp	3 dagars	12 månader/Brytpunkt
% medelvärde aktier	2,93%	-18,60%
% medelvärde index	0,47%	-23,60%
Frihetsgrader	12	12
Kritiskt värde	2,18	2,18
T-värde	2,95	0,42
P-värde	0,012	0,682
Statistisk säkerställd	Ja	Nej

Ser man på absolut antal av köprekommendationer som har slagit index utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, så har Citigroup på tre dagars sikt slagit index i 84,6 procent av fallen och på 12 månaders sikt slagit index i 53,8 procent av fallen.

4.1.2.2 Säljrekommendationer

På tre dagars sikt så har Citigroups rekommendationer ett procentuellt medelvärde på 2,36 procent och index för samma perioder ett medelvärde på 3,29 procent vilket ger ett t-värde på -0,541. Detta ger ett p-värde på 0,608. Det kritiska värdet på 7 observationer med 6 frihetsgrader är 2,45. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

På tolv månaders sikt eller vid brytpunkt så har Handelsbankens rekommendationer ett procentuellt medelvärde på 10,44 procent och index för samma perioder ett medelvärde på 21,89 procent vilket ger ett t-värde på -0,523. Detta ger ett p-värde på 0,620. Det kritiska värdet på 7 observationer med 6 frihetsgrader är 2,45. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

Citigroup - Sälj	3 dagars	12 månader/Brytpunkt
% medelvärde aktier	2,36%	10,44%
% medelvärde index	3,29%	21,89%
Frihetsgrader	6	6
Kritiskt värde	2,45	2,45
T-värde	-0,541	-0,523

P-värde	0,608	0,62
Statistisk säkerställd	Nej	Nej

Då man ser på absolut antal av säljrekommendationer som har presterat sämre än index, utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, så har Citigroup på tre dagars sikt presterat sämre än index i 71,4 procent av fallen och på 12 månaders sikt presterat sämre än index i 57,1 procent av fallen.

4.1.3 Carnegie

4.1.3.1 Köprekommendationer

På tre dagars sikt så har Carnegies rekommendationer ett procentuellt medelvärde på 0,22 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -0,02 procent vilket ger ett t-värde på 0,316. Detta ger ett p-värde på 0,753. Det kritiska värdet på 48 observationer med 47 frihetsgrader är 2,01. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

På tolv månaders sikt eller vid brytpunkt så har Carnegies rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -24,2 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -21,86 procent vilket ger ett t-värde på -0,386. Detta ger ett p-värde på 0,712. Det kritiska värdet på 48 observationer med 47 frihetsgrader är ca 2,01. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

Carnegie - Köp	3 dagars	12 månader/Brytpunkt
% medelvärde aktier	0,22%	-24,20%
% medelvärde index	-0,02%	-21,86%
Frihetsgrader	47	47
Kritiskt värde	2,01	2,01
T-värde	0,316	-0,386
P-värde	0,753	0,712
Statistisk säkerställd	Nej	Nej

Då man ser på absolut antal av köprekommendationer som har slagit index utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, så har Carnegie på tre dagars sikt slagit index i 50,0 procent av fallen och på 12 månaders sikt slagit index i 41,7 procent av fallen.

4.1.3.2 Säljrekommendationer

På tre dagars sikt så har Carnegies rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -0,38 procent och index för samma perioder ett medelvärde på 0,35 procent vilket ger ett t-värde på -1,21. Detta ger ett p-värde på 0,246. Det kritiska värdet på 16 observationer med 15 frihetsgrader är 2,13. Vi kan inte förkasta nollhypotesen och således inte dra några slutsatser kring skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna.

På tolv månaders sikt eller vid brytpunkt så har Carnegies rekommendationer ett procentuellt medelvärde på -38,3 procent och index för samma perioder ett medelvärde på -24,6 procent vilket ger ett t-värde på -3,664. Detta ger ett p-värde på 0,002. Det kritiska värdet på 16 observationer med 15 frihetsgrader är ca 2,13. Detta gör att vi kan förkasta nollhypotesen och kan med 95 procents säkerhet säga att det finns skillnader mellan de båda urvalsgrupperna vilket gör att vi kan dra slutsatsen att på tolv månaders sikt så har Carnegie gjort en betydligt större nedgång än index under de valda rekommendationsperioderna. Ett p-värde för samma period på 0,0023 förstärker vårt beslut att förkasta nollhypotesen med en signifikansnivå på 5 procent.

Carnegie - Sälj	3 dagars	12 månader/Brytpunkt
% medelvärde aktier	-0,38%	-38,30%
% medelvärde index	0,35%	-24,60%
Frihetsgrader	15	15
Kritiskt värde	2,13	2,13
T-värde	-1,21	-3,664
P-värde	0,246	0,002
Statistisk säkerställd	Nej	Ja

Då man ser på absolut antal av säljrekommendationer som har presterat sämre än index, utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, så har Carnegie på tre dagars sikt presterat sämre än index i 75,0 procent av fallen och på 12 månaders sikt presterat sämre än in-

dex i 81,3 procent av fallen.

4.1.3.3 Sammanvägning av analysusen

Vid en sammanställning av samtliga köprekommendationer, från de tre utvalda analysusen, på tre dagars sikt beräknas ett medelvärde på 0,3 % och index -0,3%. Detta ger ett t-värde på 1,64 vilket innebär att vi inte kan förkasta nollhypotesen med ett kritiskt värde på 1,96.

På 12 månaders sikt på samtliga köprekommendationer beräknas ett medelvärde på -25,5 % för aktierekommendationerna och ett index på 19,4 %. Detta ger ett t-värde på 1,46, vilket innebär att vi inte kan förkasta nollhypotesen.

Säljrekommendationerna på tre dagars sikt ger ett medelvärde på -0,1 % jämfört med index på 0,3 %. Vi kan även här inte förkasta nollhypotesen eftersom t-värdet är 1,91, med ett kritiskt värde på 2,0.

12 månaders säljrekommendationer ger oss ett medelvärde på -12,4 % för aktierekommendationerna och ett index på 7,3 %. Detta medför att vi inte kan förkasta nollhypotesen eftersom t-värdet är på 0,73 och det kritiska 2,0.

4.2 Analys och tolkning

Generellt sett så är resultaten från rekommendationerna inte tillräckligt avvikande från index för att vara statistiskt säkerställda, det finns dock två undantag och dessa är rekommendationerna från Citigroup på tre dagars sikt och från Carnegie på 12 månaders sikt.

Handelsbankens samtliga rekommendationer under perioden är inte tillräckligt avvikande från index för att man ska kunna förkasta nollhypotesen och dra några slutsatser kring resultaten. Det finns dock en del intressanta resultat från rekommendationerna. På köpsidan på tolv månaders sikt så är rekommendationerna för blotta ögat ganska stort avvikande från index men inte tillräckligt för att kunna dra några slutsatser på en 5 procentig signifikansnivå. Tittar man på säljsidan så gjorde Handelsbanken en något bättre prospektering än om man jämför med index. Skillnaden är dock så liten att man

inte här heller kan säga att skillnaden är statistisk säkerställd och kan lika gärna ha berott på slumpen.

Citigroups köprekommendationer på tre dagars sikt är skilda från index och är statistiskt säkerställd. Citigroup har gjort en betydligt större uppgång än index under den aktuella perioden, detta visar på att antingen har Citigroup lyckats prospektera dessa aktier på ett bra sätt eller så kan det vara så att deras rekommendationer har påverkat marknaden på kort sikt. Skulle det vara så att marknaden har påverkats av Citigroups rekommendationer så skulle det i sin tur kunna innebära en motbevisning av teorin om effektiva marknader. Detta resultat kan tolkas som en effekt av marknadsaktörernas tillit till analytikerna. Det är viktigt att poängtera att analyshusens rekommendationer baseras på en horisont på ett år. Därför tyder detta på en viss fel prissättning genom att kursen påverkas på så pass kort sikt. De förväntningar som skapas på grund av rekommendationerna kan således leda till en kurspåverkan. För övriga rekommendationer från Citigroup så är skillnaderna mellan de två urvalsgrupperna inte tillräckligt stora för att kunna dra några slutsatser.

Carnegies säljrekommendationer på 12 månaders sikt är de enda rekommendationerna från huset som har tillräckligt stora avvikelser mellan urvalsgrupperna för att vara statistiskt säkerställda. I detta fall så har Carnegie gjort en betydligt bättre prospektering än om man jämför med index. Här backade index med 24,6 procent medan Carnegie lyckades hitta aktier som backade med hela 38,3 procent.

Förutom i de två fallen där skillnaderna mellan urvalsgrupperna är statistiskt säkerställda så tolkar vi utfallen av rekommendationerna som analyshuset gjort, som att de inte har kunnat förutse utvecklingen på börsen och således inte tolkat den tillgängliga informationen bättre än någon annan. I priset på en aktie finns en mängd olika variabler inkluderade, såsom räntor, konjunktur, trender osv. Dessa variabler används av, såväl privata investerare som analytiker, i övervägandet om investeringsalternativ. Utifrån de resultat som har presenterats pekar detta troligtvis på att, oavsett om man innehar en den kompetens som en analytiker besitter eller ej, tolkas informationen på samma vis. Detta backar samtidigt upp antagandet om effektiva marknader, då det på en starkt effektiv marknad omöjligt går att förutse aktieprisens utveckling och gör det således omöjligt att

hitta ”billiga” aktier. Enligt hypotesen om en starkt effektiv marknad så är all information om bolagen redan inkluderade i priset på en aktie. Således skall det inte gå att göra en överavkastning genom att följa de olika analyshusens rekommendationer. Likaså skall de inte heller påverka aktiekurserna när aktierekommendationer publiceras.

I våra resultat har vi konstaterat att man i två fall kan göra en överavkastning genom att följa aktierekommendationer. Det första fallet är Citigroups köprekommendationer på 3-dagars sikt. Detta är det enda analyshus som går att statistiskt säkerställa, när det gäller köprekommendationer. Visserligen så är det utanför analyshusens rekommendationer att gå ur marknaden efter tre dagar då de har en horisont på ett år. Man kan därför inte göra någon generell bedömning i huruvida det går att göra en överavkastning genom att följa olika köprekommendationer. Däremot kan vi bevisa att det kan fungera i vissa fall beroende på vilket analyshus man väljer att följa och på vilken horisont man väljer att investera.

Carnegies säljrekommendationer på 12 månaders sikt är den andra av de lyckade rekommendationerna som är statistiskt säkerställt. Carnegie har här lyckats med att hitta aktier som vars aktiepris utvecklats sämre än index. Detta resultat visar på att det är möjligt att genom analys förutspå utvecklingen på aktiepriser. Resultatet backar samtidigt upp antagandet av semi-stark marknadseffektivitet, där vissa är bättre än andra på att tolka tillgänglig information. Det innebär i sin tur att man skulle kunna blanka de rekommenderade aktierna göra en betydligt större vinst än vad man skulle gjort om man hade placerat i t.ex. en XACT Bear utan hävstång.

I de två bevisade fallen kan vi alltså konstatera att man kan göra en överavkastning genom antingen ta en kort eller lång position beroende på vilket hus man väljer att följa och på vilken horisont man väljer att placera.

I det fallet där vi studerade samtliga rekommendationer från samtliga analyshus visade det sig att den inte fanns någon signifikant skillnad mellan urvalsgrupperna, oavsett horisont. Detta resultat tyder på att man som marknadsaktör inte kan skapa en överavkastning genom att följa slumpmässiga rekommendationer från analyshus.

Om man studerar hur stor del av rekommendationerna som har slagit index, utan att ta hänsyn till den procentuella skillnaden, får man ett resultat som baseras på rekommendationens realisering. Detta kan ses som ett mått på trovärdigheten som ett analyshus har vid publiceringar av rekommendationer.

Än en gång så kan man inte säga mycket om Handelsbankens rekommendationer då köprekommendationerna på tre dagars sikt slog in i 59,6 procent av fallen och för 12 månaders sikt i 35,5 procent av fallen. På säljsidan så såg det något bättre ut då Handelsbankens rekommendationer slog in i 65,8 procent av fallen på tre dagars sikt och i 60,5 procent av fallen på 12 månaders sikt.

Citigroups rekommendationer med avseende på det absoluta antalet rekommendationer som realiserats ser något bättre ut på tre dagars sikt än 12 månaders sikt. På tre dagars sikt slog köprekommendationerna index 84,6 procent av fallen och säljrekommendationerna 71,4 procent av fallen. köprekommendationerna på 12 månaders sikt realiserades 53,8 procent av fallen och säljrekommendationerna 57,1 procent.

Carnegies köprekommendationer på tre dagars sikt realiserades 50 procent av fallen och 41,7 procent på 12 månaders sikt. På säljsidan förverkligades 75 procent av säljrekommendationerna och på 3 dagars sikt 81,3 procent.

I alla fallen, oavsett analyshus, har köprekommendationerna på 3 dagars sikt slagit index med 50 % eller över. Medelvärdet av dessa är 58,75 %. Likadant ser det ut för säljrekommendationerna, där medelvärdet är ännu högre, 68,85 % av fallen. Utan att ta hänsyn till procentuell avkastning, utan bara i fall rekommendationerna slår index eller ej, kan vi förvänta oss att rekommendationerna har en inverkan på aktiepriset på kort sikt. Vi kan alltså förvänta oss att det finns en sannolikhet på 58,75 % att aktien ökar mer än index på tre dagars sikt. Likaså på säljrekommendationerna kan vi förvänta oss med en sannolikhet på 68,85 % att aktierna kommer minska mer i värde än index. Dessa samband mäter alltså inte hur många procent som man lyckats slå index med, utan bara om man gjort det eller inte. Som investerare kan dessa siffror vara nyttiga att kolla på då de eliminerar en så kallad "random walk". Låt oss till exempel anta att vi ska analysera 10 olika rekommendationer och jämföra med index och en av aktierna utmärker sig ge-

nom att falla med 90 %, så kommer den att påverka resultatet markant, då vi undersöker den procentuella skillnaden. Det blir därför relevant för en investerare, i detta fall, att veta hur många av rekommendationerna som slagit index eller inte, eftersom de inte tar hänsyn till extrema kursfall.

Detta visar på att majoriteten av de rekommendationer som publiceras slår index men inte tillräcklig stor andel för att man skulle kunna förlita sig på att rekommendationerna. Dessa siffror säger heller inget om hur mycket den totala procentuella förändringen blev, vilket innebär att om man ska följa samtliga rekommendationer från ett analyshus så är denna typ av resultat helt irrelevant. Men man kan dra nytta av dessa genom timing, då det har visat sig att på kort sikt lyckas rekommendationerna prestera sämre respektive bättre än index i majoriteten av fallen. Men då detta inte är statistiskt säkerställt är detta bara något vi kan anta.

Det är alltså i vissa fall statistiskt säkerställt att man kan skapa en överavkastning genom att följa rekommendationer. Enligt vår undersökning så beror det på vilket hus man följer för att skapa en överavkastning. I våra resultat så är olika hus olika bra på att ge rekommendationer på olika områden, det vill säga att Citigroup lyckades prestera bättre än index med sina köprekommendationer på tre dagars sikt medan Carnegie lyckades prestera bättre än index med sina säljrekommendationer på 12 månaders sikt.

Dessa utfall tyder på att det är den semi-starka formen av effektiva marknader som representerar den svenska marknaden. Det lutar således åt att det finns de som kan tolka den tillgängliga informationen bättre än andra och som drar nytta av denna information för att skapa överavkastning. Det styrker samtidigt de teorierna om att fundamental men också teknisk analys fungerar. Analytikerna har således, i vissa fall, genom analys och timing, lyckats lokalisera undervärderade aktier och kunnat förutspå utvecklingen av aktiepriset.

5 SLUTSATSER

5.1 Avslutande diskussion

Undersökningen baserad på 16 olika utfall (tre analyshus plus samtliga rekommendationer, båda på 3 dagars- och 12 månaders sikt). 2 av 16 fall kan statistiskt säkerställas med en signifikant skillnad mellan aktierekommendationerna och OMXS30. I övriga 14 fall kunde det urskiljas en viss skillnad, men inte så pass stor att det går att dra några konkreta slutsatser. I de fall där det fanns en signifikant skillnad mellan urvalsgrupperna var de enligt analyshusens prospektering. Att 14 av 16 fall inte kunde bevisa någon signifikant skillnad bevisar ju heller inte att man misslyckats i sina analyser, visserligen inte heller att man lyckats. Kontentan av detta blir att finns det väl en signifikant skillnad mellan aktierekommendationerna och OMXS30 blir resultatet som analytikerna förutsett.

Det finns fall då analys av bolag leder till överavkastning, vilket tyder på att marknaden är semi-effektiv. Informationen som finns på marknaden verkar alltså tolkas på ett bättre sätt av analytiker än av någon annan. Det styrker teorierna om att fundamental- men också att teknisk analys fungerar. Analytiker kan således genom analys och timing lokalisera undervärderade aktier och förutspå prisutvecklingen.

Svaret på vår frågeställning kan inte besvaras med ett enkelt ja eller nej, den kräver mer analys än så. Kollar man på specifika analyshus i våra resultat kan vi konstatera att man kan göra en överavkastning genom att följa några utav analyshusen, men mer generellt kan vi inte bevisa detta. Resultaten på tre dagars sikt beror nog snarare på marknaden har en viss tillit till analytiker än på deras skicklighet. Dessa slutsatser kan vi dra eftersom analyshusens placeringshorisont är på ett år. Om denna teori håller så skulle detta innebära att aktierna inte är korrekt prissatta. Våra resultat bevisar att analyshusen är olika bra på att ge rekommendationer och lyckas i sin prospektering. Citigroup lyckades prestera bättre än index med sina köprekommendationer på 3 dagars sikt medan Carnegie lyckades prestera bättre än index med sina säljrekommendationer på 12 månaders sikt.

5.2 Metodkritik

Det finns många sätt att utföra en undersökning på, där somliga är bättre än andra. De svagheter som vår undersökning har kan bland annat vara antalet observationer och antal analyshus som vi har använt oss av. Antalet rekommendationer och analyshus spelar roll på så sätt att ju fler rekommendationer och antal analyshus desto mer rättvisande blir resultatet. Resultaten blir mer rättvisande eftersom avvikande resultat tenderar att jämnas ut och ett högre antal rekommendationer leder till att man närmar sig en normalfördelning.

Tidsperioden som vi har valt att studera kan ge missvisande resultat i den bemärkelsen att 2007-2009 var en period som var väldigt skakig då finanskrisen var som värst. Längden på perioden kan också tyckas vara något kort då börsen går i cykler av låg- och hög konjunktur och för att få rättvisa resultat så kanske man ska studera börsen under en längre period. Men vi anser att analyshusens rekommendationer ska vara anpassade efter vilken situation vi lever i och att analytiker ska kunna anpassa sina rekommendationer efter vad som sker på börsen. Det är trots allt analyshusens rekommendationer som vi granskar och inte börsens genomsnittliga avkastning.

En faktor som kan spela stor roll med aktier som sparform är de transaktionskostnader som en investerare får betala för varje transaktion. Om småsparare följer samtliga rekommendationer från ett analyshus så kommer transaktionskostnaderna att påverka investerare på olika sätt. Vad som påverkar investeraren kan vara saker som antal rekommendationer som analyshuset publicerar men framförallt på vilka volymer investeraren väljer att investera. Det innebär att ju större antal rekommendationer desto fler transaktionskostnader och ju lägre volymer en investerare handlar med desto högre blir transaktionskostnaderna relativt sätt.

Ett annat antagande som är värt att kritisera är det att vi har antagit att handel sker omedelbart utan fördröjning vilket inte alltid är fallet i verkligheten. Vid handel på börsen kan tiden för en transaktion variera, beroende på hur utbud och efterfråga ser ut

6 LITTERATURREFFERENSER

6.1 Källförteckning

Böcker

Elton, Edwin J m.fl. (2011). *Modern Portfolia Theory and Investment Analysis*. Asien: John Wiley & Sons. sid. 236 – 238, 399-400, 422 – 424, 485 – 495, 690 – 693

Graham, Benjamin & Dodd, David L (2009). *Security Analysis*. McGrew-Hill. Sid. 698-706.

Westerlund, Joakim (2005). *Introduktion till ekonometri*. Lund: Studentlitteratur. sid. 60-61, 115-120.

e-böcker

Graham, Benjamin & Dodd, David L (1988). *Security Analysis*. McGrew-Hill. Sid. 23, 24, 26-27. (google books)

Palan, Stefan (2004). *The Efficient Market Hypothesis and Its Validity in Today's Markets*. GRIN Verlag. sid. 13-16, 17. (google books)

Reed Aspatore, Jonathan & Bress, Dan (2001). *Mastering direct access fundamentals*. McGraw-Hill Sida. 104-106. (google books)

Internet

Swedbank (2010). *Vad styr priset på aktien?* <https://www.swedbank.se/privat/spara->

och-placera/aktier/lar-dig-allt-om-aktiehandel/aktieskola/vad-styr-priset-pa-aktien/index.htm. Publicerat 2010. Hämtat den 4 december

Unga Aktiesparare (2009). *Vad bestämmer priset på aktierna?*

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Aktiekursen/>.

Publicerat 2009. Hämtat den 4 december 2010.

Nasdaq OMX (databas kurser),

<http://www.nasdaqomxnordic.com/beta/Nordic.aspx>

PrivataAffärer.se (databas rekommendationer),

<http://www.privataaffarer.se/aktier/analyser/>

Artiklar

Desai, H, Liang, B. & Singh, K. (2000). Do All-stars Shine? Evaluation of Analyst Recommendation, *Financial Analyst Journal*, maj/juni 2000, Sid. 20-23.

Ribe, Martin (2008). Statistisk säkerställd. *Välfärd*, Nr 4 2008, sid. 14-15.

Intervjuer

Malin Grotte, Head of Private Banking Malmö at Ålandsbanken Sverige AB

7 BILAGOR

7.1 Datamaterial

**Handelsbanken
Köprekommendat-
ioner 3-dagars**

Aktie	Datum	Rekom- mendat- ion	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum 3 dagar	Kurs - 3 dagens	Aktier % - 3- dagens	OMXS-kurs 3 dagar	OMXS30 %	Överav- kast- ning/Eller ej
Lundin Petroleum	2007-01-12	Köp	72,19	1159,46	2007-01-17	71,59	-0,0083114	1175,9	0,014179014	0
Swedbank A	2007-01-17	Köp	265,39 122,29	1175,9	2007-01-22	274,46	0,034176118	1181,35	0,004634748	1
SCA B	2007-01-31	Öka	33	1185,98	2007-02-05	126,39	0,033498692	1192,64	0,005615609	1
SKF B	2007-01-31	Öka	138,02	1185,98	2007-02-05	138,52	0,003622663	1192,64	0,005615609	0
SSAB A	2007-02-07	Köp	176,99	1206,02	2007-02-12	175,93	-0,005989039	1187,12	0,015671382	1
Eniro	2007-02-19	Öka	81,96	1221,45	2007-02-22	85,49	0,04306979	1207,73	0,011232551	1
<u>Skanska B</u>	2007-02-20	Öka	155,59	1211,47	2007-02-23	157,23	0,010540523	1218,32	0,005654288	1
<u>Tele2 B</u>	2007-02-20	Köp	112,4	1211,47	2007-02-23	111,78	-0,005516014	1218,32	0,005654288	0
Unibet Group	2007-02-20	Köp	170,22	1211,47	2007-02-23	168,2	-0,011866996	1218,32	0,005654288	0
Volvo B	2007-02-23	Köp	113,152	1218,32	2007-02-28	108,844	-0,038072681	1157,84	-0,04964213	1
<u>Nordea Bank</u>	2007-02-26	Öka	113,02	1229,65	2007-03-01	106,39	-0,058662184	1151,18	0,063814907	1
Wallenstam B	2007-02-26	Öka	158,32	1229,65	2007-03-01	152,65	-0,035813542	1151,18	0,063814907	1
Hennes & Mauritz B	2007-02-27	Köp	377,84	1183,07	2007-03-02	366,21	-0,030780224	1159,55	-0,01988048	0
<u>Lundin Mining</u>	2007-02-27	Öka	74,92	1183,07	2007-03-02	73,96	-0,012813668	1159,55	-0,01988048	1
Husqvarna B	2007-02-28	Köp	107,44	1157,84	2007-03-05	103,8	-0,033879375	1147,93	0,008559041	0
Clas Ohlson B	2007-03-19	Öka	147,46	1188,73	2007-03-22	145,92	-0,01044351	1223,57	0,02930859	0
<u>PA Resources</u>	2007-03-19	Köp	55,3	1188,73	2007-03-22	58,75	0,06238698	1223,57	0,02930859	1
Alfa Laval	2007-03-21	Öka	374,01	1204,67	2007-03-26	379,5	0,014678752	1206,26	0,001319864	1
Indutrade	2007-03-26	Öka	154,23	1206,26	2007-03-29	156,61	0,015431498	1214,28	0,00664865	1
<u>NCC B</u>	2007-03-26	Köp	217,37	1206,26	2007-03-29	220,3	0,013479321	1214,28	0,00664865	1
Sandvik	2007-03-26	Köp	118,73	1206,26	2007-03-29	120,32	0,013391729	1214,28	0,00664865	1
AstraZeneca	2007-04-03	Öka	378,53	1245,57	2007-04-10	373,26	-0,013922278	1255,73	0,008156908	0
<u>Karo Bio</u>	2007-04-03	Köp	18,15	1245,57	2007-04-10	18,33	0,009917355	1255,73	0,008156908	1
Biotage	2007-04-05	Köp	12,51	1242,18	2007-04-12	12,57	0,004796163	1253,21	0,00887955	0
<u>Cybercom</u>	2007-04-05	Köp	53,06	1242,18	2007-04-12	53,94	0,016584998	1253,21	0,00887955	1
Q-Med	2007-04-12	Köp	112,69	1253,21	2007-04-17	112,98	0,002573432	1278,27	0,019996649	0
Peab B	2007-04-17	Öka	214,85	1278,27	2007-04-20	217,57	0,012659995	1282,18	0,003058822	1
Castellum	2007-04-23	Öka	105,24	1278,43	2007-04-26	104,92	-0,003040669	1274,8	-0,00283942	0
Metro International	2007-04-26	Öka	7,89	1274,8	2007-05-02	7,81	-0,010139417	1267,79	0,005498902	0
Transcom WorldWide s	2007-04-26	öka	57,49	1274,8	2007-05-02	56,93	-0,009740824	1267,79	0,005498902	0
Tieto Corporation	2007-05-04	Behåll	218,5	1264,19	2007-05-09	216,07	-0,011121281	1239,7	0,019372088	1
Cardo	2007-05-08	Köp	290,97	1240,59	2007-05-11	293,01	0,007011032	1240,39	0,000161214	1
<u>Vitrolife</u>	2007-05-08	Köp	37,45	1240,59	2007-05-11	37,87	0,011214953	1240,39	0,000161214	1
RaySearch Laboratori	2007-05-11	Köp	236,05	1240,39	2007-05-16	244,41	0,035416225	1259,27	0,015221019	1
Lagercrantz Group B	2007-05-14	Köp	38,16	1254,45	2007-05-18	39,62	0,038259958	1269,46	0,011965403	1
B&B TOOLS B	2007-05-15	öka	234,7	1257,6	2007-05-21	235,66	0,004090328	1263,3	0,004532443	0
<u>Mekonomen</u>	2007-05-21	Öka	121,78	1263,3	2007-05-24	122,25	0,003859419	1273,09	0,007749545	0
Securitas B	2007-05-21	Köp	97,98	1263,3	2007-05-24	100,62	0,026944274	1273,09	0,007749545	1

Intrum Justitia	2007-05-23	Köp	94,94	1279,17	2007-05-28	94,03	-0,009585001	1275,09	0,003189568	0
<u>Scania B</u>	2007-05-23	Öka	168,6	1279,17	2007-05-28	170,25	0,009786477	1275,09	0,003189568	1
<u>Meda A</u>	2007-06-21	Öka	108	1252,88	2007-06-27	102,87	-0,0475	1241,22	0,009306558	0
<u>Trelleborg B</u>	2007-06-27	Öka	189,38	1241,22	2007-07-02	192,92	0,018692576	1254,49	0,010691094	1
Nederman	2007-07-11	Köp	96,66	1284,58	2007-07-16	96,26	-0,004138216	1311,87	0,021244298	0
Klövern	2007-07-18	Öka	27,71	1291,75	2007-07-23	28,58	0,031396608	1293,17	0,001099284	1
Getinge B	2007-07-19	Öka	156,6	1302,96	2007-07-24	155,46	-0,007279693	1274,9	0,021535581	1
Nobia	2007-07-24	Köp	81,31	1274,9	2007-07-27	78,44	-0,035297011	1215,46	0,046623265	1
Kungsleden	2007-08-20	Köp	79,09	1176,22	2007-08-23	81,61	0,031862435	1197,82	0,018363912	1
HiQ International	2007-10-24	Köp	38,93	1158,83	2007-10-29	38,11	-0,021063447	1176,62	0,015351691	0
Elekta B	2007-11-05	Köp	119,66	1157,55	2007-11-08	120,52	0,00718703	1145,49	0,010418556	1
Industriv. C	2007-11-06	Öka	120,61	1163,21	2007-11-09	110,25	-0,085896692	1115,09	0,041368283	0
<u>Assa Abloy B</u>	2007-11-09	Öka	137,29	1115,09	2007-11-14	138,28	0,007211013	1121,57	0,00581119	1
Modern Times Group A	2007-11-15	Köp	425,5	1102,59	2007-11-20	390,5	-0,082256169	1076,95	0,023254338	0
Micronic Mydata	2007-11-20	Öka	41,35	1076,95	2007-11-23	39,54	-0,043772672	1055,93	0,019518083	0
Axis Communications	2008-01-03	Öka	157,01	1050,61	2008-01-08	152,24	-0,030380231	920,76	0,123594864	1
<u>HMS Networks</u>	2008-01-03	Köp	70,51	1050,61	2008-01-08	70,73	0,003120125	920,76	0,123594864	1
SKF B	2008-02-05	Öka	112,43	945,63	2008-02-08	111,3	-0,010050698	920,76	0,026299927	1
Systemair	2008-02-06	Köp	60,89	951,84	2008-02-11	59,36	-0,025127279	911,39	0,042496638	1
ABB Ltd	2008-02-13	Öka	147,38	949,05	2008-02-18	147,58	0,001357036	962,13	0,013782203	0
Billerud	2008-02-13	Öka	63,69	949,05	2008-02-18	65,38	0,026534778	962,13	0,013782203	1
Wihlborgs	2008-02-13	Köp	122,84	949,05	2008-02-18	124,14	0,010582872	962,13	0,013782203	0
Kinnevik B	2008-02-22	Öka	121,48	944,13	2008-02-27	121,83	0,002881133	986,3	0,044665459	0
Munters	2008-02-25	Öka	62,94	961,88	2008-02-28	62,99	0,000794407	971,08	0,009564603	0
Rejlers B	2008-02-25	Köp	51,54	961,88	2008-02-28	52,15	0,011835468	971,08	0,009564603	1
Lundbergs B	2008-02-27	Öka	364,51	986,3	2008-03-03	352,06	-0,034155442	954,22	0,032525601	0
<u>New Wave Group B</u>	2008-02-27	Köp	52,47	986,3	2008-03-03	48,1	-0,083285687	954,22	0,032525601	0
Poolia B	2008-02-27	Öka	35,04	986,3	2008-03-03	34,2	-0,023972603	954,22	0,032525601	1
Semcon	2008-02-28	Köp	67,48	971,08	2008-03-04	64,01	-0,051422644	931,71	0,040542489	0
Latour B	2008-02-29	Öka	97,99	965,29	2008-03-05	96,32	-0,017042555	950,25	-0,01558081	0
Sweco A	2008-02-29	Köp	76	965,29	2008-03-05	75	-0,013157895	950,25	-0,01558081	1
<u>Retail and Brands</u>	2008-03-11	Öka	36,79	929,63	2008-03-14	34,46	-0,063332427	924,22	-0,00581952	0
KappAhl	2008-03-11	Köp	52,03	929,63	2008-03-14	53,03	0,019219681	924,22	-0,00581952	1
Medivir B	2008-03-25	Köp	62,31	932,09	2008-03-28	64,66	0,037714653	951,71	0,021049469	1
Stora Enso A	2008-03-26	Öka	75,01	931,87	2008-03-31	69,26	-0,076656446	952,13	0,02174123	0
Nokia SEK	2008-04-03	Öka	202,66	987,5	2008-04-08	199,74	-0,014408369	981,09	0,006491139	0
Castellum	2008-04-22	Öka	68,63	962,35	2008-04-25	67,68	-0,013842343	998,83	0,037907206	0
Millicom Internation	2008-04-22	Öka	604,71	962,35	2008-04-25	649,14	0,073473235	998,83	0,037907206	1
Alfa Laval	2008-04-23	Öka	94,5975	976,52	2008-04-28	101,465	0,072597056	1005,31	0,029482243	1
Bure Equity	2008-04-28	Öka	39,48	1005,31	2008-05-02	40,66	0,029888551	1008,2	0,002874735	1

Husqvarna A	2008-04-28	Öka	63,84	1005,31	2008-05-02	65,1	0,019736842	1008,2	0,002874735	1
Haldex	2008-04-30	Öka	113,03	986,06	2008-05-06	118,12	0,045032292	1006,73	0,020962213	1
Hexagon B	2008-05-28	Köp	116,54	1002,83	2008-06-02	121,89	0,045906985	995,59	0,007219569	1
BE Group	2008-07-21	Köp	63,3	886,62	2008-07-24	63,43	0,002053712	857,33	0,033035573	1
Lindab International	2008-07-21	Öka	99,75	886,62	2008-07-24	105,65	0,05914787	857,33	0,033035573	1
Atlas Copco A	2008-07-23	Öka	98,8	880,57	2008-07-28	90,87	-0,080263158	850,31	0,034364105	0
Swedish Match	2008-07-23	Öka	114,05	880,57	2008-07-28	120,35	0,05523893	850,31	0,034364105	1
Boliden	2008-07-24	Öka	34,81	857,33	2008-07-29	35,27	0,013214594	851,63	0,006648548	1
Autoliv Inc	2008-07-25	Öka	227,53	858,29	2008-07-30	238,88	0,049883532	865,95	0,008924722	1
Millicom Internation	2008-07-25	Öka	453,64	858,29	2008-07-30	437,28	-0,036063839	865,95	0,008924722	0
Cision	2008-07-28	Öka	11,64	850,31	2008-07-31	11,82	0,015463918	867,44	0,020145594	0
Oriflame Cosmetics	2008-10-06	Köp	282,73	723,91	2008-10-09	275,28	-0,026350228	659,07	0,089569145	0
Investor B	2008-10-17	Öka	104,5	632,34	2008-10-22	111,67	0,06861244	642,19	0,015577063	1
Acando B	2008-10-31	Köp	11,16	638,91	2008-11-05	12,03	0,077956989	702,52	0,099560188	0
Hakon Invest	2008-11-07	Öka	84,43	679,2	2008-11-12	83,55	-0,010422835	630,26	0,072055359	1
Betsson B	2008-11-14	Köp	67,11	635,59	2008-11-19	63,21	-0,058113545	594,12	0,065246464	1
Proffice B	2008-11-17	Köp	10,34	631,92	2008-11-20	9,62	-0,069632495	587,71	0,069961388	1
AstraZeneca	2008-11-24	Öka	291,14	626,46	2008-11-27	290,8	-0,001167823	645,51	0,030408965	0
Klövern	2008-11-24	Köp	11,5	626,46	2008-11-27	12,19	0,06	645,51	0,030408965	1
Nordea	2008-12-04		43,03	640,39	2008-12-09	46,41	0,078549849	685,42	0,070316526	1
SSAB	2008-12-10		60,03	688,33	2008-12-15	59,15	-0,014659337	651,18	0,053971206	1
Totalt							0,014127402		-0,59929413	
Medel							0,000142701		0,006053476	0,595959 596

**Handelsbanken
Säljrekommendationer 3-dagars**

Aktie	Datum	Rekommendation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum 3 dagar	Kurs - 3 dagars	Aktier % - 3-dagars	OMXS-kurs 3 dagar	OMXS30 %	Övervakning/Eller ej
Metro International,	2007-01-18	Minska	10,8	1173,59	2007-01-23	10,97	0,015740741	1181,35	0,00661219	0
<u>Assa Abloy B</u>	2007-02-19	Minska	156,72	1221,45	2007-02-22	158,1	0,008805513	1207,73	0,011232551	0
Meda A	2007-02-23	Minska	234,45	1218,32	2007-02-28	222,52	-0,05088505	1229,65	0,009299691	1
<u>Hakon Invest</u>	2007-02-26	Minska	153,71	1229,65	2007-03-01	142,03	-0,075987249	1151,18	0,063814907	1
Haldex	2007-02-26	minska	177,2	1229,65	2007-03-01	170,23	-0,039334086	1151,18	0,063814907	0
Lundbergs B	2007-02-27	Minska	456,26	1183,07	2007-03-02	445,11	-0,024437821	1159,55	-0,01988048	1
Elekta B	2007-03-14	Minska	128,18	1136,83	2007-03-19	130,94	0,02153222	1188,73	0,045653264	1
<u>Retail and Brands</u>	2007-04-04	Minska	84,84	1241,43	2007-04-11	92,49	0,090169731	1249,19	0,006250856	0
<u>Axfood</u>	2007-04-23	Minska	271,88	1278,43	2007-04-26	268,28	-0,013241136	1274,8	-0,00283942	1
Hexagon B	2007-05-07	Minska	349,9	1272,62	2007-05-10	347,8	-0,006001715	1221,69	0,040019802	0

SAS	2007-05-08	Minska	126,37	1240,59	2007-05-11	127,34	0,007675872	1240,39	0,000161214	-	0
Hufvudstaden A	2007-06-28	Minska	76,72	1257,94	2007-07-03	76,14	-0,007559958	1254,49	0,002742579	-	1
Klövern	2007-06-28	Minska	27,19	1257,94	2007-07-03	27,85	0,02427363	1254,49	0,002742579	-	0
Electrolux B	2007-07-20	Minska	175,72	1283,17	2007-07-25	170,52	-0,029592534	1293,17	0,0077932	-	1
<u>Swedish Match</u>	2007-07-26	Minska	134,61	1212,34	2007-07-31	132,68	-0,014337716	1228,39	0,01323886	-	1
Bure Equity	2007-08-29	Minska	41,49	1187,27	2007-09-03	44,74	0,078332128	1222,31	0,029513085	-	0
Ratos B	2007-08-29	Minska	207,17	1187,27	2007-09-03	209,79	0,012646619	1222,31	0,029513085	-	1
Ericsson B	2007-10-31	Minska	18,85	1183,2	2007-11-05	18,8	-0,00265252	1222,31	0,033054429	-	1
AstraZeneca	2007-11-06	Minska	300,58	1163,21	2007-11-09	286,36	-0,047308537	1115,09	0,041368283	-	1
Bilia A	2008-02-13	Minska	91,45	949,05	2008-02-18	93,62	0,023728814	962,13	0,013782203	-	0
Millicom Internation	2008-02-18	Minska	685,45	962,13	2008-02-21	694,29	0,012896637	959,79	0,002432104	-	0
Castellum	2008-03-14	Minska	72,59	924,22	2008-03-19	71,11	-0,020388483	914,55	0,010462877	-	1
Klövern	2008-03-14	Minska	24,49	924,22	2008-03-19	23,81	-0,027766435	914,55	0,010462877	-	1
Ericsson A	2008-03-25	Minska	11,42	932,09	2008-03-28	11,86	0,038528897	951,71	0,021049469	-	0
Höganäs B	2008-04-22	Minska	136,84	962,35	2008-04-25	137,64	0,005846244	998,83	0,037907206	-	1
SKF B	2008-04-22	Minska	112,24	962,35	2008-04-25	113,39	0,010245902	998,83	0,037907206	-	1
Millicom Internation	2008-04-25	Minska	649,14	998,83	2008-04-30	640,6	-0,013155868	1005,31	0,00648759	-	1
NCC B	2008-06-16	Minska	101,97	947,49	2008-06-19	100,92	-0,010297146	932,82	0,015483013	-	0
Retail and Brands	2008-06-23	Minska	18,61	914,4	2008-08-26	15,74	-0,154218162	860,71	0,058716098	-	1
Axis Communications	2008-07-09	Minska	68,76	851,44	2008-07-14	64,21	-0,066172193	826,59	-0,02918585	-	1
Niscayah Group B	2008-07-24	Minska	11,14	857,33	2008-07-29	10,59	-0,049371634	850,31	0,008188212	-	1
Transcom WorldWide	2008-07-24	Minska	24,1	857,33	2008-07-29	23,5	-0,024896266	850,31	0,008188212	-	1
SDB B	2008-07-24	Minska	24,1	857,33	2008-07-29	23,5	-0,024896266	850,31	0,008188212	-	1
Tele2 B	2008-07-28	Minska	105,87	850,31	2008-07-31	107,32	0,013696042	867,44	0,020145594	-	1
Boliden	2008-10-15	Minska	25,99	647,03	2008-10-20	21,79	-0,161600616	661,7	0,022672828	-	1
Seco Tools B	2008-11-28	Minska	58,4	641,74	2008-12-03	60,03	0,027910959	607,09	0,053993829	-	0
SEB A	2008-12-04	Minska	65,06	640,39	2008-12-09	58,09	-0,107131878	666,65	0,041006262	-	1
Swedbank A	2008-12-04	Minska	50,2	640,39	2008-12-09	46,9	-0,065737052	666,65	0,041006262	-	1
Clas Ohlson	2008-12-10	Minska	67,03	688,33	2008-12-15	61,1	-0,08846785	651,18	0,053971206	-	1
Total							-0,708511955		0,076807719	-	
Medel							-0,018645051		0,002021256	-	0,657894 737

**Citigroup
Köprekommendat-
ioner 3-dagars**

Aktie	Datum	Rekom- mendat- ion	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum 3 dagar	Kurs - 3 dagars	Aktier % - 3- dagars	OMXS-kurs 3 dagar	OMXS30 % 3- dagars	Överav- kast- ning/Eller ej
AstraZeneca	2007-01-12	behåll	395,53	1159,46	2007-01-17	402,72	0,018178141	1175,9	0,014179014	1
AstraZeneca	2008-04-02	köp	243,36	996,91	2008-04-07	247,19	0,015738001	993,34	0,003581065	1
Ericsson B	2007-11-22	köp	14,86	1053,64	2007-11-27	14,71	-0,010094213	1058,63	0,004735963	0
Hennes & Mauritz B	2007-03-30	köp	401,52	1214,41	2007-04-04	414,74	0,032924885	1241,43	0,022249487	1
Nokia SEK	2007-12-20	köp	243,77	1059,99	2007-12-28	251,26	0,030725684	1081,44	0,02023604	1
Oriflame Cosmetics	2007-04-17	köp	293,56	1278,27	2007-04-20	293,09	-0,001601036	1282,18	0,003058822	0
Sandvik	2007-11-16	köp	110,63	1096,69	2007-11-21	115,01	0,039591431	1059,08	0,034294103	1
SEB A	2007-06-29	köp	221,5	1254,86	2007-07-04	229,41	0,035711061	1279,49	0,019627688	1
SSAB A	2008-07-25	köp	159,71	858,29	2008-07-30	170,93	0,070252332	865,95	0,008924722	1
Swedbank A	2007-06-13	köp	244,79	1244,43	2007-06-18	254,18	0,03835941	1288,09	0,035084336	1
Swedish Match	2007-02-19	Köp	120,1	1221,45	2007-02-22	123,32	0,026810991	1207,73	0,011232551	1
Tele2 B	2008-03-13	köp	105,37	936,52	2008-03-18	112,45	0,0671918	914,55	0,023459189	1
TeliaSonera	2007-07-30	köp	50,99	1228,39	2007-08-02	51,87	0,017258286	1235,86	0,006081131	1

Totalt							0,381046775		0,061610293	
Medel							0,02931129		0,004739253	0,846153 846

**Citigroup
Säljrekommendat-
ioner 3-dagars**

Aktie	Datum	Rekom- mendat- ion	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum 3 dagar	Kurs - 3 dagars	Aktier % - 3- dagars	OMXS-kurs 3 dagar	OMXS30 % 3- dagars	Överav- kast- ning/Eller ej
ABB Ltd	2008-07-25	sälj	161,91	858,29	2008-07-30	160,82	-0,006732135	865,95	0,008924722	1
Atlas Copco A	2008-12-04	sälj	60,22	640,39	2008-12-09	63,05	0,046994354	685,42	0,070316526	1
Holmen B	2007-05-25	sälj	304,62	1269,04	2007-05-30	302,62	-0,006565557	1261,27	0,006122738	1
Husqvarna B	2008-10-31	sälj	52,39	638,91	2008-11-05	54,57	0,041610994	702,52	0,099560188	1
Securitas B	2007-05-14	sälj	97,24	1254,45	2007-05-18	97,93	0,007095845	1269,46	0,011965403	1
SKF B	2008-10-17	sälj	68,51	632,34	2008-10-22	70,63	0,030944388	642,19	0,015577063	0
Swedbank A	2008-11-24	sälj	56,6	626,46	2008-11-27	59,54	0,051943463	645,51	0,030408965	0

Totalt							0,165291352		0,230630129	
Medel							0,02361305		0,032947161	0,714285 714

**Carnegie
Köprekommendat-
ioner 3-dagars**

Aktie	Datum	Rekom- mendat- ion	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum 3 dagar	Kurs - 3 dagens	Aktier % - 3- dagens	OMXS-kurs 3 dagar	OMXS30 %	Överav- kast- ning/Eller ej
AarhusKarlshamn	2007-12-20	Köp	127,94	1059,99	2007-12-28	119,16	-0,068625918	1081,44	0,02023604	0
ABB Ltd	2007-08-28	Köp	163,37	1170,89	2007-08-31	167,87	0,027544837	1213,24	0,036169068	0
Alfa Laval	2008-02-08	Köp	316,29	920,76	2008-02-13	329,44	0,041575769	949,05	0,030724619	1
Altas Copco A	2007-02-02	Köp	232,88	1187,09	2007-02-07	239,95	0,030358983	1206,02	0,015946558	1
AstraZeneca	2007-05-21	Köp	368,74	1263,3	2007-05-24	365,31	-0,009301947	1273,09	0,007749545	0
B&B TOOLS B	2008-02-15	Köp	155,43	938,79	2008-02-20	165	0,061571125	954,53	0,016766263	1
BE Group	2008-02-06	Köp	51,49	951,84	2008-02-11	50,54	-0,018450185	911,39	0,042496638	1
Betsson B	2007-07-13	Köp	63,85	1308,76	2007-07-18	67,53	0,057635082	1291,75	0,012997035	1
Black Earth Farming	2008-02-19	Köp	64,1	967,42	2008-02-22	70,04	0,092667707	944,13	0,024074342	1
Cybercom	2007-04-10	Köp	54,46	1255,73	2007-04-13	54,5	0,000734484	1263,53	0,006211526	0
Elekta B	2007-06-18	Köp	116,77	1288,09	2007-06-21	113,71	-0,026205361	1252,88	0,027335046	1
Getinge B	2008-07-07	Köp	145,05	853,14	2008-07-10	138,46	-0,045432609	833,58	0,022927069	0
Hennes & Mauritz B	2007-01-26	Köp	364,44	1177,35	2007-01-31	375,22	0,029579629	1185,98	0,007330021	1
Hexagon B	2007-02-14	Köp	297,96	1212,24	2007-02-19	296,27	-0,005671902	1221,45	0,007597505	0
Holmen B	2007-02-02	Köp	305,58	1187,09	2007-02-07	306,42	0,002748871	1206,02	0,015946558	0
IFS B	2007-06-26	Köp	7,49	1255,47	2007-06-29	7,66	0,022696929	1254,86	0,000485874	1
Intrum Justitia	2007-02-15	Köp	91,44	1220,37	2007-02-20	98,14	0,073272091	1211,47	-0,00729287	1
Investor B	2008-10-15	Köp	113,2	647,03	2008-10-20	110,73	-0,021819788	661,7	0,022672828	0
JM	2007-02-14	Köp	204,65	1212,24	2007-02-19	218,72	0,068751527	1221,45	0,007597505	1
KappAhl	2007-10-04	Köp	77,36	1243,64	2007-10-09	78,26	0,011633919	1258,59	0,012021164	0
Kungsleden	2008-02-21	Köp	69,38	959,79	2008-02-26	73,56	0,06024791	980,1	0,021160879	1
Lindab International	2007-09-06	Köp	186,33	1190,67	2007-09-11	178,7	-0,040948854	1172,42	0,015327505	0
Lundin Mining	2007-04-05	Köp	90,62	1242,18	2007-04-12	86,54	-0,045023174	1253,21	0,00887955	0
Lundin Petroleum	2008-02-04	Köp	66,65	976,46	2008-02-07	62,92	-0,055963991	925,87	0,051809598	0
Meda A	2007-09-06	Köp	107,13	1190,67	2007-09-11	104,7	-0,022682722	1172,42	0,015327505	0
Medivir B	2007-11-22	Köp	52,93	1053,64	2007-11-27	53,22	0,005478934	1058,63	0,004735963	1
Millicom Internation	2007-02-16	Köp	564,89	1215,04	2007-02-21	568,38	0,006178194	1207,26	0,006403081	1
Nobia	2007-02-09	Köp	290,48	1201,15	2007-02-14	297,07	0,022686588	1212,24	0,009232819	1
Nokia	2007-01-26	Köp	151,5	1177,35	2007-01-31	152,25	0,004950495	1185,98	0,007330021	0
Orc Software	2008-04-18	Köp	104,8	981,44	2008-04-23	109,46	0,044465649	976,52	0,005013042	1
Orexo	2008-11-12	Köp	37,83	630,26	2008-11-17	37,85	0,000528681	631,92	0,002633834	0
Oriflame Cosmetics	2008-04-08	Köp	418,27	981,09	2008-04-11	444	0,061515289	956,52	0,025043574	1
PA Resources	2007-05-29	Köp	64,7	1271,01	2007-06-01	65,71	0,01561051	1292,02	0,016530161	0
Peab B	2007-02-15	Köp	162,45	1220,37	2007-02-20	169,02	0,040443213	1211,47	-0,00729287	1

Poolia B	2007-05-09	Köp	63,35	1239,7	2007-05-14	60,45	-0,045777427	1254,45	0,01189804	0
Saab B	2007-05-29	Köp	182,59	1271,01	2007-06-01	179,32	-0,017908976	1292,02	0,016530161	0
SCA B	2007-07-26	Köp	122,26	1212,34	2007-07-31	121,15	-0,009079012	1243,87	0,026007556	0
Skanska B	2007-05-14	Köp	154,01	1254,45	2007-05-18	156,09	0,013505617	1269,46	0,011965403	1
SKF B	2007-01-16	Köp	126,93	1170,9	2007-01-19	128,23	0,010241866	1180,57	0,008258604	1
SSAB A	2007-02-15	Köp	192,97	1220,37	2007-02-20	197,08	0,021298647	1211,47	-0,00729287	1
Swedbank A	2007-02-19	Köp	278,8	1221,45	2007-02-22	263,2	-0,055954089	1207,73	0,011232551	0
Tele2 B	2007-05-14	Köp	107,89	1254,45	2007-05-18	110,47	0,023913245	1269,46	0,011965403	1
TeliaSonera	2008-07-01	Köp	44,79	841,07	2008-07-04	45,78	0,022103148	839,92	0,001367306	1
Transcom WorldWide s	2007-08-28	Köp	49,75	1170,89	2007-08-31	48,13	-0,032562814	1213,24	0,036169068	0
Transcom WorldWide s	2008-10-21	Köp	19,12	666,8	2008-10-24	15,41	-0,194037657	593,87	0,109373125	0
Unibet Group	2007-05-28	Köp	261,34	1275,09	2007-05-31	250,01	-0,043353486	1276,32	0,000964638	0
Unibet Group	2008-08-12	Köp	141,26	894	2008-08-15	142,98	0,012176129	873,33	0,023120805	1
Volvo B	2008-05-26	Köp	98,89	997,56	2008-05-29	96,86	-0,020527859	1001,83	0,004280444	0
Totalt							0,106787297		0,010700964	
Medel							0,002224735		0,000222937	0,5

Carnegie Säljrekommendationer 3-dagars

Aktie	Datum	Rekommendation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum 3 dagar	Kurs - 3 dagars	Aktier % - 3-dagars	OMXS-kurs 3 dagar	OMXS30 %	Överavkastning/Eller ej
AarhusKarlshamn	2007-01-26	Sälj	218,71	1177,35	2007-01-31	214,55	-0,019020621	1185,98	0,007330021	1
Billerud	2007-02-14	Sälj	107,27	1212,24	2007-02-19	106,49	-0,007271371	1221,45	0,007597505	1
Electrolux B	2007-02-15	Sälj	170,76	1220,37	2007-02-20	167,19	-0,020906535	1211,47	-0,00729287	1
Ericsson B	2007-06-20	Sälj	27,56	1278,52	2007-06-26	27,02	-0,019593614	1244,47	0,026632356	0
Handelsbanken B	2008-04-01	Sälj	179	981,23	2008-04-04	177	-0,011173184	979,57	0,001691754	1
Hemtex	2007-12-20	Sälj	68,82	1059,99	2007-12-28	72,48	0,053182214	1081,44	0,02023604	0
IBS B	2007-06-26	Sälj	18,56	1255,47	2007-06-29	19,22	0,035560345	1254,86	0,000485874	0
Nokia SEK	2008-04-18	Sälj	172,73	981,44	2008-04-23	168,69	-0,023389104	976,52	0,005013042	1
Nolato B	2007-05-22	Sälj	67,66	1255,49	2007-05-25	66,64	-0,015075377	1269,04	0,010792599	1
Nordea Bank	2008-05-23	Sälj	96,37	994,23	2008-05-28	96,46	0,000933901	1002,83	0,00864991	1
Scania B	2008-03-04	Sälj	131,91	931,71	2008-03-07	129,62	-0,017360321	925,54	0,006622232	1
SKF B	2007-01-31	Sälj	138,02	1185,98	2007-02-05	138,52	0,003622663	1192,64	0,005615609	0
Stora Enso R	2007-03-27	Sälj	121,64	1214,63	2007-03-30	119,85	-0,014715554	1214,41	0,000181125	1
Tele2 B	2007-12-20	Sälj	129,81	1059,99	2007-12-28	129,12	-0,005315461	1081,44	0,02023604	1
TradeDoublers	2007-05-09	Sälj	202,9	1239,7	2007-05-14	200,73	-0,010694924	1254,45	0,01189804	1
Volvo B	2007-05-14	Sälj	139,16	1254,45	2007-05-18	140,59	0,010275941	1269,46	0,011965403	1
Totalt							-0,060941003		0,056401913	
Medel							-0,003808813		0,00352512	0,75

**Handelsbanken
köprekommendationer 12-månaders**

Aktie	Datum	Rekom- kom- men- dation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum bryt eller 12	Aktiekurs vid Bryt eller 12	Aktiekurs % - Bryt eller 12	OMXS30-Kurs - Bryt eller 12	OMXS30 % - Bryt eller 12	Över- av- kast- ning/ Eller ej
Lundin Petroleum	2007-01-12	Köp	72,19	1159,46	2009-05-15	62,08	-0,140047098	764,77	-0,340408466	1
Swedbank A	2007-01-17	Köp	265,39	1175,9	2008-01-16	171,07	-0,355401485	965,63	-0,178816226	0
SCA B	2007-01-31	Öka	122,2933	1185,98	2009-07-28	90,4	-0,26079372	852,51	-0,281176748	1
SKF B	2007-01-31	Öka	138,02	1185,98	2008-01-30	107,38	-0,221996812	951,14	-0,198013457	0
SSAB A	2007-02-07	Köp	176,99	1206,02	2009-11-18	116,3	-0,342900729	965,88	-0,199117759	0
Eniro	2007-02-19	Öka	81,96	1221,45	2009-11-13	34,9	-0,574182528	967,44	-0,207957755	0
<u>Skanska B</u>	2007-02-20	Öka	155,59	1211,47	2009-12-16	119,1	-0,234526641	959,6	-0,207904447	0
<u>Tele2 B</u>	2007-02-20	Köp	112,4	1211,47	2008-02-19	112,45	0,00044484	967,42	-0,201449479	1
Unibet Group	2007-02-20	Köp	170,22	1211,47	2009-11-09	191,37	0,124250969	960,46	-0,207194565	1
Volvo B	2007-02-23	Köp	113,152	1218,32	2009-10-21	67,75	-0,401247879	940,22	-0,228265152	0
<u>Nordea Bank</u>	2007-02-26	Öka	113,02	1229,65	2009-02-17	46,18	-0,591399752	647,84	-0,473150897	0
Wallenstam B	2007-02-26	Öka	158,32	1229,65	2009-02-20	72,21	-0,543898434	636,14	-0,482665799	0
Hennes & Mauritz B	2007-02-27	Köp	377,84	1183,07	2009-02-04	333,58	-0,11713953	644,71	-0,455053378	1
<u>Lundin Mining</u>	2007-02-27	Öka	74,92	1183,07	2009-08-11	26,52	-0,646022424	864,03	-0,269671279	0
Husqvarna B	2007-02-28	Köp	107,44	1157,84	2008-04-22	64,47	-0,399944155	962,35	-0,168840254	0
Clas Ohlson B	2007-03-19	Öka	147,46	1188,73	2008-12-10	67,03	-0,54543605	688,33	-0,420953455	0
<u>PA Resources</u>	2007-03-19	Köp	55,3	1188,73	2009-02-17	13,11	-0,762929476	647,84	-0,455015016	0
Alfa Laval	2007-03-21	Öka	374,01	1204,67	2008-03-20	336,74	-0,099649742	894,78	-0,257240572	1
Indutrade	2007-03-26	Öka	154,23	1206,26	2008-03-25	130,19	-0,155871102	932,09	-0,227289307	1
<u>NCC B</u>	2007-03-26	Köp	217,37	1206,26	2008-05-29	112	-0,484749505	1001,83	-0,169474243	0
Sandvik	2007-03-26	Köp	118,73	1206,26	2009-07-22	63,62	-0,464162385	852,9	-0,292938504	0
AstraZeneca	2007-04-03	Öka	378,53	1245,57	2007-11-06	300,58	-0,205928196	1163,21	-0,066122338	0
<u>Karo Bio</u>	2007-04-03	Köp	18,15	1245,57	2008-04-02	4,93	-0,728374656	996,91	-0,199635508	0
Biotage	2007-04-05	Köp	12,51	1242,18	2009-02-12	5,35	-0,572342126	672,86	-0,45832327	0
<u>Cybercom</u>	2007-04-05	Köp	53,06	1242,18	2008-04-04	41,04	-0,226535997	979,57	-0,211410585	0
Q-Med	2007-04-12	Köp	112,69	1253,21	2009-07-27	46,54	-0,587008608	854,62	-0,318055234	0
Peab B	2007-04-17	Öka	214,85	1278,27	2009-07-20	97,98	-0,543960903	843,48	-0,340139407	0
Castellum	2007-04-23	Öka	105,24	1278,43	2008-03-14	72,59	-0,310243254	924,22	-0,277066402	0
Metro International	2007-04-26	Öka	7,89	1274,8	2008-04-25	5,11	-0,35234474	998,83	-0,216481017	0
Transcom World- Wide s	2007-04-26	öka	57,49	1274,8	2008-07-24	24,1	-0,58079666	857,33	-0,32747882	0
Tieto Corporation	2007-05-04	Behåll	218,5	1264,19	2009-07-20	123,59	-0,434370709	843,48	-0,332790166	0
Cardo	2007-05-08	Köp	290,97	1240,59	2008-11-14	110,51	-0,620201395	635,59	-0,487671189	0
<u>Vitrolife</u>	2007-05-08	Köp	37,45	1240,59	2008-07-17	25,05	-0,331108144	858,4	-0,30807116	0

RaySearch Laboratori	2007-05-11	Köp	236,05	1240,39	2008-05-09	91,57	-0,612073713	1003,51	-0,190972194	0
Lagercrantz Group B	2007-05-14	Köp	38,16	1254,45	2008-05-13	31,91	-0,163784067	1011,86	-0,193383555	1
B&B TOOLS B	2007-05-15	öka	234,7	1257,6	2008-11-11	88,07	-0,624755006	649,46	-0,483571883	0
<u>Mekonomen</u>	2007-05-21	Öka	121,78	1263,3	2009-05-20	118,72	-0,025127279	783,72	-0,379624792	1
Securitas B	2007-05-21	Köp	97,98	1263,3	2009-10-05	65,74	-0,329046744	876,43	-0,306237632	0
Intrum Justitia	2007-05-23	Köp	94,94	1279,17	2008-11-07	71,03	-0,251843269	679,2	-0,4690307	1
<u>Scania B</u>	2007-05-23	Öka	168,6	1279,17	2009-10-22	90,48	-0,463345196	927,47	-0,274943909	0
<u>Meda A</u>	2007-06-21	Öka	108	1252,88	2008-12-09	48,99	-0,546388889	685,42	-0,452924462	0
<u>Trelleborg B</u>	2007-06-27	Öka	189,38	1241,22	2009-07-28	32,8	-0,826803253	852,51	-0,31316769	0
Nederman	2007-07-11	Köp	96,66	1284,58	2008-07-10	83,65	-0,134595489	833,58	-0,351087515	1
Klövern	2007-07-18	Öka	27,71	1291,75	2008-03-14	24,49	-0,116203537	924,22	-0,284520999	1
Getinge B	2007-07-19	Öka	156,6	1302,96	2009-07-08	94,96	-0,393614304	777,48	-0,403297108	1
Nobia	2007-07-24	Köp	81,31	1274,9	2009-11-18	47,38	-0,417291846	965,88	-0,242387638	0
Kungsleden	2007-08-20	Köp	79,09	1176,22	2009-04-06	38,34	-0,515235807	709,57	-0,396737005	0
HiQ International	2007-10-24	Köp	38,93	1158,83	2008-10-23	22,65	-0,418186489	631,19	-0,455321315	1
Elekta B	2007-11-05	Köp	119,66	1157,55	2009-06-18	119,04	-0,005181347	778,09	-0,327813053	1
Industriv. C	2007-11-06	Öka	120,61	1163,21	2008-11-05	58,51	-0,51488268	702,52	-0,396050584	0
<u>Assa Abloy B</u> <u>Modern Times</u> <u>Group A</u>	2007-11-09	Öka	137,29	1115,09	2009-08-03	118,36	-0,137883313	895,14	-0,197248653	1
Micronic Mydata Axis Communicat- ions	2007-11-20	Öka	41,35	1076,95	2009-10-21	12,23	-0,704232164	940,22	-0,126960397	0
<u>HMS Networks</u>	2008-01-03	Köp	70,51	1050,61	2009-02-18	62	-0,1206921	653,24	-0,378227887	1
SKF B	2008-02-05	Öka	112,43	945,63	2008-04-22	112,24	-0,00168994	962,35	0,017681334	1
Systemair	2008-02-06	Köp	60,89	951,84	2009-06-10	47,05	-0,227295122	787,11	-0,173064801	0
ABB Ltd	2008-02-13	Öka	147,38	949,05	2009-07-28	130,44	-0,114940969	852,51	-0,101722775	0
Billerud	2008-02-13	Öka	63,69	949,05	2009-02-12	13,77	-0,783796514	672,86	-0,291017333	0
Wihlborgs	2008-02-13	Köp	122,84	949,05	2009-04-21	106,2	-0,135460762	741,44	-0,218755598	1
Kinnevik B	2008-02-22	Öka	121,48	944,13	2009-02-20	63,12	-0,480408298	636,14	-0,326215669	0
Munters	2008-02-25	Öka	62,94	961,88	2009-02-24	26,6	-0,577375278	617,95	-0,357560195	0
Rejlers B	2008-02-25	Köp	51,54	961,88	2009-05-15	48,97	-0,049864183	764,77	-0,204921612	1
Lundbergs B	2008-02-27	Öka	364,51	986,3	2009-02-26	264,13	-0,275383391	643,94	-0,347115482	1
<u>New Wave Group B</u>	2008-02-27	Köp	52,47	986,3	2009-02-26	7,05	-0,865637507	643,94	-0,347115482	0
Poolia B	2008-02-27	Öka	35,04	986,3	2009-07-22	30,95	-0,116723744	852,9	-0,135252966	1
Semcon	2008-02-28	Köp	67,48	971,08	2009-02-27	15,13	-0,775785418	640,39	-0,34053837	0
Latour B	2008-02-29	Öka	97,99	965,29	2009-02-27	69,89	-0,286763956	640,39	-0,336582789	1
Sweco A	2008-02-29	Köp	76	965,29	2009-02-27	45	-0,407894737	640,39	-0,336582789	0
<u>Retail and Brands</u>	2008-03-11	Öka	36,79	929,63	2008-06-23	18,61	-0,494156021	914,4	-0,016382862	0
KappAhl	2008-03-11	Köp	52,03	929,63	2009-04-02	41,64	-0,199692485	713,8	-0,232167637	1
Medivir B	2008-03-25	Köp	62,31	932,09	2009-03-24	45,82	-0,264644519	654,12	-0,298222275	1
Stora Enso A	2008-03-26	Öka	75,01	931,87	2009-03-25	36,13	-0,518330889	665,76	-0,285565583	0
Nokia SEK	2008-04-03	Öka	202,66	987,5	2009-04-02	103,93	-0,487170631	713,8	-0,277164557	0
Castellum	2008-04-22	Öka	68,63	962,35	2009-04-21	51,96	-0,242896692	741,44	-0,229552658	0
Millicom Internation	2008-04-22	Öka	604,71	962,35	2008-04-25	649,14	0,073473235	998,83	0,037907206	1
Alfa Laval	2008-04-23	Öka	94,5975	976,52	2009-11-23	94,4	-0,002087793	975,47	-0,001075247	1

Bure Equity	2008-04-28	Öka	39,48	1005,31	2009-04-27	26,31	-0,333586626	782,65	-0,22148392	0
Husqvarna A	2008-04-28	Öka	63,84	1005,31	2009-04-27	39,79	-0,376723058	782,65	-0,22148392	0
Haldex	2008-04-30	Öka	113,03	986,06	2009-10-22	66,19	-0,414403256	927,47	-0,059418291	0
Hexagon B	2008-05-28	Köp	116,54	1002,83	2009-05-27	64,97	-0,44250901	773,68	-0,228503336	0
BE Group	2008-07-21	Köp	63,3	886,62	2009-07-20	31,2	-0,507109005	843,48	-0,048656696	0
Lindab International	2008-07-21	Öka	99,75	886,62	2009-11-27	74,52	-0,252932331	952,53	0,074338499	0
Atlas Copco A	2008-07-23	Öka	98,8	880,57	2009-07-22	82,73	-0,162651822	852,9	-0,031422828	0
Swedish Match	2008-07-23	Öka	114,05	880,57	2009-11-20	152,64	0,338360368	951,57	0,080629592	1
Boliden	2008-07-24	Öka	34,81	857,33	2008-10-15	25,99	-0,253375467	647,03	-0,245296444	0
Autoliv Inc	2008-07-25	Öka	227,53	858,29	2009-07-24	249,5	0,096558696	870,98	0,014785212	1
Millicom Internation	2008-07-25	Öka	453,64	858,29	2009-07-24	548,29	0,208645622	870,98	0,014785212	1
Cision	2008-07-28	Öka	11,64	850,31	2009-07-27	7,45	-0,359965636	854,62	0,00506874	0
Oriflame Cosmetics	2008-10-06	Köp	282,73	723,91	2009-10-05	337,75	0,194602624	876,43	0,210689174	0
Investor B	2008-10-17	Öka	104,5	632,34	2009-10-16	129,84	0,242488038	927,76	0,467185375	0
Acando B	2008-10-31	Köp	11,16	638,91	2009-10-30	14,62	0,310035842	944,67	0,478565056	0
Hakon Invest	2008-11-07	Öka	84,43	679,2	2009-11-06	118,32	0,401397607	941,48	0,386160188	1
Betsson B	2008-11-14	Köp	67,11	635,59	2009-11-13	116,37	0,734018775	967,44	0,522113312	1
Proffice B	2008-11-17	Köp	10,34	631,92	2009-11-16	24,44	1,363636364	975,01	0,54293265	1
AstraZeneca	2008-11-24	Öka	291,14	626,46	2009-11-23	312,73	0,074156763	975,47	0,55711458	0
Klövern	2008-11-24	Köp	11,5	626,46	2009-11-23	23,32	1,027826087	975,47	0,55711458	1
Nordea	2008-12-04		43,03	640,39	2009-12-03	54,01	0,255170811	954,64	0,490716595	0
SSAB	2008-12-10		60,03	688,33	2009-12-09	104,04	0,733133433	944,95	0,372815365	1
Totalt							-25,15349455		-17,49825216	
Medel							-0,254075703		-0,176750022	0,35 3535 354

**Handelsbanken
Säljrekommendationer 12-månaders**

Aktie	Datum	Rekom kom- men- dation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum bryt eller 12	Aktiekurs vid Bryt eller 12	Aktiekurs % - Bryt eller 12	OMXS30-Kurs - Bryt eller 12	OMXS30 % - Bryt eller 12	Över av- kast- ning/ Eller ej
Metro International,	2007-01-18	Minska	10,8	1173,59	2007-04-26	7,89	-0,269444444	1274,8	0,086239658	1
<u>Assa Abloy B</u>	2007-02-19	Minska	156,72	1221,45	2007-11-09	137,29	-0,123979071	1115,09	-0,087076835	1
Meda A	2007-02-23	Minska	234,45	1218,32	2007-06-21	216	-0,078694818	1252,88	0,028366932	1
<u>Hakon Invest</u>	2007-02-26	Minska	153,71	1229,65	2008-02-25	117,04	-0,238566131	961,88	-0,217761152	1
Haldex	2007-02-26	minska	177,2	1229,65	2008-02-25	104,57	-0,409875847	961,88	-0,217761152	1
Lundbergs B	2007-02-27	Minska	456,26	1183,07	2008-02-26	357,84	-0,215710341	980,1	-0,171562122	1
Elektro B	2007-03-14	Minska	128,18	1136,83	2007-11-05	119,66	-0,066469028	1157,55	0,01822612	1
<u>Retail and Brands</u>	2007-04-04	Minska	84,84	1241,43	2008-03-11	36,79	-0,566360207	929,63	-0,251161966	1
<u>Axfood</u>	2007-04-23	Minska	271,88	1278,43	2008-04-22	191,87	-0,294284243	962,35	-0,247240756	1
Hexagon B	2007-05-07	Minska	349,9	1272,62	2008-05-06	324,9	-0,071448985	1006,73	-0,208931181	0

SAS	2007-05-08	Minska	126,37	1240,59	2008-05-07	39,98	-0,683627443	1020,05	-0,177770254	1
Hufvudstaden A	2007-06-28	Minska	76,72	1257,94	2008-06-27	56,2	-0,267466111	862,65	-0,314235973	0
Klövern	2007-06-28	Minska	27,19	1257,94	2007-07-18	27,71	0,019124678	1291,75	0,026877276	1
Electrolux B	2007-07-20	Minska	175,72	1283,17	2009-10-22	163,1	-0,071818803	927,47	-0,277204112	0
<u>Swedish Match</u>	2007-07-26	Minska	134,61	1212,34	2008-07-23	114,05	-0,152737538	880,57	-0,273660854	1
Bure Equity	2007-08-29	Minska	41,49	1187,27	2008-04-28	39,48	-0,048445409	1005,31	-0,153259158	0
Ratos B	2007-08-29	Minska	207,17	1187,27	2009-11-13	173,65	-0,161799488	967,44	-0,185155862	0
Ericsson B	2007-10-31	Minska	18,85	1183,2	2009-06-30	13,672	-0,27469496	795,8	-0,327417174	0
AstraZeneca	2007-11-06	Minska	300,58	1163,21	2008-04-10	239,33	-0,203772706	969,89	-0,16619527	1
Bilia A	2008-02-13	Minska	91,45	949,05	2009-02-12	19,39	-0,787971569	672,86	-0,291017333	1
Millicom Internation	2008-02-18	Minska	685,45	962,13	2008-04-22	604,71	-0,117791232	962,35	0,000228659	1
Castellum	2008-03-14	Minska	72,59	924,22	2008-04-22	68,63	-0,054552969	962,35	0,041256411	1
Klövern	2008-03-14	Minska	24,49	924,22	2008-11-24	11,5	-0,53042058	626,46	-0,322174374	1
Ericsson A	2008-03-25	Minska	11,42	932,09	2009-03-24	13,418	0,174956217	654,12	-0,298222275	0
Höganäs B	2008-04-22	Minska	136,84	962,35	2009-04-21	91,32	-0,332651272	741,44	-0,229552658	1
SKF B	2008-04-22	Minska	112,24	962,35	2009-11-19	118,37	0,05461511	951,44	-0,011336832	0
Millicom Internation	2008-04-25	Minska	649,14	998,83	2008-07-25	453,64	-0,301167699	858,29	-0,140704624	1
NCC B	2008-06-16	Minska	101,97	947,49	2009-11-30	112,75	0,105717368	936,19	-0,011926247	0
Retail and Brands Axis Communicat- ions	2008-06-23	Minska	18,61	914,4	2009-06-22	4,36	-0,765717356	754,52	-0,174846894	1
	2008-07-09	Minska	68,76	851,44	2009-12-04	83,31	0,211605585	966,97	0,135687776	0
Niscayah Group B	2008-07-24	Minska	11,14	857,33	2009-08-07	12,63	0,133752244	892,19	0,040661122	0
Transcom World- Wide SDB B	2008-07-24	Minska	24,1	857,33	2009-07-23	27,65	0,147302905	871,89	0,016982959	0
Tele2 B	2008-07-28	Minska	105,87	850,31	2009-07-27	93,66	-0,115330122	854,62	0,00506874	1
Boliden	2008-10-15	Minska	25,99	647,03	2009-10-14	85,15	2,2762601	928,59	0,435157566	0
Seco Tools B	2008-11-28	Minska	58,4	641,74	2009-11-27	88,78	0,520205479	952,53	0,484292704	0
SEB A	2008-12-04	Minska	65,06	640,39	2009-12-03	47,66	-0,267445435	954,64	0,490716595	1
Swedbank A	2008-12-04	Minska	50,2	640,39	2009-12-03	72,22	0,438645418	954,64	0,490716595	1
Clas Ohlson	2008-12-10	Minska	67,03	688,33	2009-12-09	149,71	1,233477547	944,95	0,372815365	0
<hr/>										
Total							-2,156581154		-2,082880582	
Medel							-0,056752136		-0,054812647	0,61

CitiGroup
Köprekommendat-
ioner 12-månaders

Aktie	Datum	Rekom kom- men- dation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum bryt eller 12	Aktiekurs vid Bryt eller 12	Aktiekurs % - Bryt eller 12	OMXS30-Kurs - Bryt eller 12	OMXS30 % - Bryt eller 12	Över av- kast- ning/ Eller ej
AstraZeneca	2007-01-12	behåll	395,53	1159,46	2008-01-11	289,02	-0,269284252	987,94	-0,147930933	0
AstraZeneca	2008-04-02	köp	243,36	996,91	2009-11-26	317,87	0,306171926	939,68	-0,057407389	1
Ericsson B	2007-11-22	köp	14,86	1053,64	2009-10-20	14,58	-0,01884253	942,67	-0,105320603	1
Hennes & Mauritz B	2007-03-30	köp	401,52	1214,41	2009-05-15	358,68	-0,106694561	764,77	-0,370253868	1
Nokia SEK	2007-12-20	köp	243,77	1059,99	2008-12-19	125,31	-0,485949871	663,98	-0,373597864	0
Oriflame Cosmetics	2007-04-17	köp	293,56	1278,27	2008-04-16	465,99	0,587375664	978,03	-0,234879955	1
Sandvik	2007-11-16	köp	110,63	1096,69	2009-11-23	85,92	-0,223357136	975,47	-0,110532603	0
SEB A	2007-06-29	köp	221,5	1254,86	2009-07-13	33,52	-0,848668172	785,99	-0,373643275	0
SSAB A	2008-07-25	köp	159,71	858,29	2009-07-24	100,16	-0,372863315	870,98	0,014785212	0
Swedbank A	2007-06-13	köp	244,79	1244,43	2008-11-24	56,6	-0,768781404	626,46	-0,4965888	0
Swedish Match	2007-02-19	Köp	120,1	1221,45	2009-05-25	121,27	0,009741882	770,24	-0,369405215	1
Tele2 B	2008-03-13	köp	105,37	936,52	2009-10-22	104,37	-0,009490367	927,47	-0,009663435	1
TeliaSonera	2007-07-30	köp	50,99	1228,39	2009-01-02	39,96	-0,216316925	693,78	-0,435211944	1

Totalt							-2,41695906		-3,069650671	
Medel							-0,185919928		-0,236126975	0,53

Citigroup
Säljrekommendationer 12-månaders

Aktie	Datum	Rekom- men- dation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum bryt eller 12	Aktiekurs vid Bryt eller 12	Aktiekurs % - Bryt eller 12	OMXS30-Kurs - Bryt eller 12	OMXS30 % - Bryt eller 12	Över av- kast- ning/ Eller ej
ABB Ltd	2008-07-25	sälj	161,91	858,29	2009-07-24	132,85	-0,179482429	870,98	0,014785212	1
Atlas Copco A	2008-12-04	sälj	60,22	640,39	2009-12-03	102,7	0,705413484	954,64	0,490716595	0
Holmen B	2007-05-25	sälj	304,62	1269,04	2008-05-23	201,85	-0,337371151	994,23	-0,216549518	1
Husqvarna B	2008-10-31	sälj	52,39	638,91	2009-10-30	45,22	-0,136858179	944,67	0,478565056	1
Securitas B	2007-05-14	sälj	97,24	1254,45	2008-08-08	78,68	-0,190867956	885,01	-0,294503567	0
SKF B	2008-10-17	sälj	68,51	632,34	2009-12-11	119,06	0,737848489	949,84	0,502103299	0
Swedbank A	2008-11-24	sälj	56,6	626,46	2009-11-23	64,09	0,132332155	975,47	0,55711458	1

Totalt							0,731014415		1,532231657	
Medel							0,104430631		0,218890237	0,57

Carnegie
Köprekommendationer 12-månaders

Aktie	Datum	Rekom- men- dation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum bryt eller 12	Aktiekurs vid Bryt eller 12	Aktiekurs % - Bryt eller 12	OMXS30-Kurs - Bryt eller 12	OMXS30 % - Bryt eller 12	Över av- kast- ning/ Eller ej
AarhusKarlshamn	2007-12-20	Köp	127,94	1059,99	2009-05-22	104,29	-0,184852275	1004,36	-0,052481627	0
ABB Ltd	2007-08-28	Köp	163,37	1170,89	2008-12-19	108,32	0,336965171	663,98	-0,43292709	1
Alfa Laval	2008-02-08	Köp	316,29	920,76	2009-03-31	246,52	-0,2205887	653,04	-0,290759807	1
Atlas Copco A	2007-02-02	Köp	232,88	1187,09	2009-07-21	165,42	-0,289677087	852,26	-0,28205949	0
AstraZeneca	2007-05-21	Köp	368,74	1263,3	2009-04-24	282,9	-0,232792754	779,16	-0,383234386	1
B&B TOOLS B	2008-02-15	Köp	155,43	938,79	2009-02-13	57,39	-0,630766261	677,7	-0,278113316	0
BE Group	2008-02-06	Köp	51,49	951,84	2009-02-05	20,42	-0,603418139	643,2	-0,324256178	0
Betsson B	2007-07-13	Köp	63,85	1308,76	2009-11-09	115,8	0,813625685	960,46	-0,266129772	1
Black Earth Farming	2008-02-19	Köp	64,1	967,42	2009-11-11	25,21	-0,606708268	964,55	-0,002966654	0
Cybercom	2007-04-10	Köp	54,46	1255,73	2009-02-05	16,1	-0,70437018	643,2	-0,48778798	0
Elekta B	2007-06-18	Köp	116,77	1288,09	2009-06-18	119,04	0,019439925	778,09	-0,395935067	1

Getinge B	2008-07-07	Köp	145,05	853,14	2009-07-06	96,61	-0,333953809	783,34	-0,081815411	0
Hennes & Mauritz B	2007-01-26	Köp	364,44	1177,35	2009-03-27	310,17	-0,148913401	961,69	-0,183174077	1
Hexagon B	2007-02-14	Köp	297,96	1212,24	2009-08-11	231,3	-0,223721305	864,03	-0,2872451	1
Holmen B	2007-02-02	Köp	305,58	1187,09	2008-02-01	212,88	-0,30335755	976,43	-0,177459165	0
IFS B	2007-06-26	Köp	7,49	1255,47	2008-08-29	5,645	-0,246328438	870,86	-0,306347424	1
Intrum Justitia	2007-02-15	Köp	91,44	1220,37	2009-04-23	58,92	-0,355643045	772,79	-0,366757623	1
Investor B	2008-10-15	Köp	113,2	647,03	2009-10-14	128,78	0,137632509	928,59	0,435157566	0
JM	2007-02-14	Köp	204,65	1212,24	2008-02-13	129,4	-0,367700953	949,05	-0,217110473	0
KappAhl	2007-10-04	Köp	77,36	1243,64	2009-07-02	33,3	-0,569544984	792,45	-0,362797916	0
Kungsleden	2008-02-21	Köp	69,38	959,79	2009-02-20	35,94	-0,48198328	636,14	-0,337209181	0
Lindab International	2007-09-06	Köp	186,33	1190,67	2009-02-13	52,9	-0,7160951	677,7	-0,430824662	0
Lundin Mining	2007-04-05	Köp	90,62	1242,18	2008-11-26	5,6	-0,938203487	628,86	-0,493744868	0
Lundin Petroleum	2008-02-04	Köp	66,65	976,46	2009-02-03	40,07	-0,3987997	622,74	-0,362247301	0
Meda A	2007-09-06	Köp	107,13	1190,67	2009-08-11	56,98	-0,468122841	864,03	-0,274332939	0
Medivir B	2007-11-22	Köp	52,93	1053,64	2008-11-21	45,38	-0,142641224	567,61	-0,461286587	1
Millicom Internation	2007-02-16	Köp	564,89	1215,04	2009-07-10	451,04	-0,201543663	774,12	-0,362885173	1
Nobia	2007-02-09	Köp	290,48	1201,15	2008-02-08	134,52	-0,536904434	920,76	-0,233434625	0
Nokia	2007-01-26	Köp	151,5	1177,35	2008-04-18	172,5	0,138613861	981,44	-0,166399117	1
Orc Software	2008-04-18	Köp	104,8	981,44	2009-04-17	103,94	-0,008206107	767,75	-0,217731089	1
Orexo	2008-11-12	Köp	37,83	630,26	2009-11-11	37,73	-0,002643405	964,55	0,530400152	0
Oriflame Cosmetics	2008-04-08	Köp	418,27	981,09	2009-04-15	289,32	-0,308293686	729,63	-0,256306761	0
PA Resources	2007-05-29	Köp	64,7	1271,01	2008-05-28	71,24	0,101081917	1002,83	-0,210997553	1
Peab B	2007-02-15	Köp	162,45	1220,37	2008-02-14	186,6	0,148661127	950,84	-0,220859248	1
Poolia B	2007-05-09	Köp	63,35	1239,7	2008-05-08	32,02	-0,494554065	1019,67	-0,177486489	0
Saab B	2007-05-29	Köp	182,59	1271,01	2008-06-24	151,41	-0,170765102	897,72	-0,293695565	1
SCA B	2007-07-26	Köp	122,26	1212,34	2008-08-29	72,89	-0,403811549	870,86	-0,281670159	0
Skanska B	2007-05-14	Köp	154,01	1254,45	2009-05-25	84,68	-0,450165574	770,24	-0,385993862	0
SKF B	2007-01-16	Köp	126,93	1170,9	2007-01-31	138,02	0,087370992	1185,98	0,012878982	1
SSAB A	2007-02-15	Köp	192,97	1220,37	2009-04-23	83,55	-0,567031145	772,79	-0,366757623	0
Swedbank A	2007-02-19	Köp	278,8	1221,45	2008-02-18	171,28	-0,385652798	962,13	-0,212305047	0
Tele2 B	2007-05-14	Köp	107,89	1254,45	2007-12-20	129,81	0,203169895	1059,99	-0,155016143	1
TeliaSonera	2008-07-01	Köp	44,79	841,07	2009-07-02	41,08	-0,082830989	792,45	-0,057807317	0
Transcom World- Wide s	2007-08-28	Köp	49,75	1170,89	2008-08-27	24,73	-0,502914573	862,93	-0,263013605	0
Transcom World- Wide s	2008-10-21	Köp	19,12	666,8	2009-10-20	36,66	0,917364017	942,67	0,413722256	1
Unibet Group	2007-05-28	Köp	261,34	1275,09	2008-05-27	174,35	-0,332861407	993	-0,221231442	0
Unibet Group	2008-08-12	Köp	141,26	894	2009-08-11	181,13	0,282245505	864,03	-0,03352349	1
Volvo B	2008-05-26	Köp	98,89	997,56	2009-05-25	49,62	-0,498230357	770,24	-0,227876017	0
Totalt							-11,60235137		-10,49183546	
Medel							-0,241715654		-0,218579905	0,42

Carnegie
Säljrekommendat-
ioner 12-månaders

Aktie	Datum	Rekom kom- men- dation	Aktiekurs	OMXS30 - Kurs	Datum bryt eller 12	Aktiekurs vid Bryt eller 12	Aktiekurs % - Bryt eller 12	OMXS30-Kurs - Bryt eller 12	OMXS30 % - Bryt eller 12	Över av- kast- ning/ Eller ej
AarhusKarlshamn	2007-01-26	Sälj	218,71	1177,35	2007-12-20	127,94	-0,415024462	961,69	-0,183174077	1
Billerud	2007-02-14	Sälj	107,27	1212,24	2008-02-13	63,69	-0,406264566	949,05	-0,217110473	1
Electrolux B	2007-02-15	Sälj	170,76	1220,37	2008-02-14	103,15	-0,395935816	950,84	-0,220859248	1
Ericsson B	2007-06-20	Sälj	27,56	1278,52	2008-06-19	14,394	-0,477721335	932,82	-0,270390764	1
Handelsbanken B	2008-04-01	Sälj	179	981,23	2009-03-31	119,25	-0,333798883	653,04	-0,334467964	0
Hemtex	2007-12-20	Sälj	68,82	1059,99	2009-11-11	24,75	-0,640366173	964,55	-0,090038585	1
IBS B	2007-06-26	Sälj	18,56	1255,47	2008-06-25	9,4	-0,493534483	910,64	-0,274662079	1
Nokia SEK	2008-04-18	Sälj	172,73	981,44	2009-04-17	125,07	-0,275921959	767,75	-0,217731089	1
Nolato B	2007-05-22	Sälj	67,66	1255,49	2008-05-21	59,75	-0,11690807	1004,36	-0,200025488	0
Nordea Bank	2008-05-23	Sälj	96,37	994,23	2009-05-22	59,52	-0,382380409	769,4	-0,226134798	1
Scania B	2008-03-04	Sälj	131,91	931,71	2009-03-03	62,88	-0,523311349	604,31	-0,351396894	1
SKF B	2007-01-31	Sälj	138,02	1185,98	2008-01-30	107,38	-0,221996812	951,14	-0,198013457	1
Stora Enso R	2007-03-27	Sälj	121,64	1214,63	2008-03-26	75,94	-0,375698783	931,87	-0,232795172	1
Tele2 B	2007-12-20	Sälj	129,81	1059,99	2009-05-29	76,78	-0,408520145	776,5	-0,267445919	1
TradeDoubler	2007-05-09	Sälj	202,9	1239,7	2008-05-08	126,46	-0,376737309	1019,67	-0,177486489	1
Volvo B	2007-05-14	Sälj	139,16	1254,45	2008-05-26	98,89	-0,289379132	667,65	-0,467774722	0
Totalt							-6,133499685		-3,929507218	
Medel							-0,38334373		-0,245594201	0,81

