



# LUNDS UNIVERSITET

Ekonomihögskolan

Lunds Universitet  
Nationalekonomiska institutionen  
NEKH02  
Kandidatexamen  
VT17

## Finansmarknadens spådamer

- En studie i aktieanalytikernas riktkurser

**Författare:**

Axel Schennings  
Mattias Fellesson

**Handledare:**

Birger Nilsson

## **Sammanfattning**

**Titel:** Finansmarknadens spådamer – En studie i aktieanalytikens riktkurser

**Kurs:** NEKH02 Nationalekonomi: Examensarbete – kandidatnivå, ekonomie kandidatprogrammet

**Författare:** Axel Schennings och Mattias Fellesson

**Handledare:** Birger Nilsson

**Bakgrund:** Handeln med aktier omsätter stora summor pengar dagligen, världen över.

Aktiemarknaden är volatil till sin natur och att kunna spå in i marknadens framtid är en förmåga som är värd stora pengar för investerare som vill tjäna pengar. Särskilt förmågan att kunna spå framtiden för enskilda aktier. Aktieanalytiker försöker i sitt arbete profitera på investerarens tro på att de kan prognostisera aktiekursers framtid.

**Syfte:** Av denna anledning är det intressant att undersöka om analytikerna har förmågan att prognostisera framtiden eller om deras råd inte överträffar det slumpmässiga.

**Genomförande:** För att utföra den här studien har vi samlat in en stor mängd riktkurser (prognoser över en tidsperiod för aktiekurser) och analyserat, på banknivå och totalt, hur ofta deras prognoser stämmer. Vi har även analyserat hur stor risk de tar vid prognoserna och undersökt om det påverkar utfallet.

**Resultat:** Totalt sett stämmer ungefär 60 procent av riktkurserna och i en jämförelse mellan bankerna där risktagande vid prognosen räknas in verkar det som att Danske Bank är den bank som är bäst på att spå in i framtiden.

**Nyckelord:** Riktkurs, aktieanalytiker, banker, OMXS30 och finansiella marknader.

## **Abstract**

**Title:** The fortune tellers of the financial market - a study in stock analysts' accuracy of target price forecasts

**Course:** NEKH02 Economics: Bachelor Essay – Ekonomie Kandidatprogrammet

**Authors:** Axel Schennings and Mattias Fellesson

**Adviser:** Birger Nilsson

**Background:** On the stock market, large amounts of money are circulating daily, and the market is constantly growing. The market is volatile in its nature and therefore it is valuable for investors to find people that are able to predict the future of the market, especially for individual shares. Stock analysts are trying to profit on the belief that they can predict the future of stocks.

**Purpose:** Because of this, it is interesting to analyze the accuracy of the analysts, both in total and between different analyst firms. Therefore, we have looked at target prices to see how often the analysts are correct. We have also accounted for the risk the analyst has taken when setting the target price and investigated if it has an effect on the outcome of the stock analysts' accuracy.

**Result:** In total, about 60 percent of the target prices were correct. In a comparison between some of the largest banks operating in Sweden, Danske Bank was the one with the best accuracy. Interestingly enough, they also took the highest risk.

**Key words:** Target price, stock analyst, banks, OMXS30 and financial markets.

## Innehåll

Förteckning över tabeller och diagram .....	5
1. Introduktion .....	6
1.1 Bakgrund .....	6
1.2 Formulering av syfte.....	7
1.3 Materialbeskrivningar .....	7
1.4 Avgränsningar .....	7
1.5 Huvudresultat.....	8
1.6 Disposition.....	8
2. Tidigare studier.....	10
3. Metod .....	12
3.1 Kvalitativ eller kvantitativ metod .....	12
3.2 Reliabilitet och validitet.....	13
3.3 Primär- och sekundäranalys .....	13
3.4 Argument för vårt val av analytiker.....	14
3.5 Argument för vårt val av aktier.....	15
3.6 Datainsamling - tillvägagångssätt .....	16
3.7 Undersökningsperiod .....	19
3.8 Kritik mot vår metod.....	20
4. Teori.....	22
4.1 Medelvärde och varians .....	22
4.2 Hypotesprövning och p-värde .....	22
4.3 Binomialtest.....	23
4.4 Enkel linjär regression .....	23
4.5 Riktkurs.....	24
4.6 Vad vi menar med begreppet ”risk” i vår uppsats .....	24
5. Data – resultat.....	25
5.1 Andel lyckade riktkurser .....	25
5.2 Regression .....	26
5.3 Ranking av banker med hänseende till tagen risk vid prognos .....	29
6. Slutsats .....	30
6.1 Slutsats frågeställningar .....	30
6.2 Förslag till framtida forskning.....	30
7. Referenser .....	32

## Förteckning över tabeller och diagram

### **Tabeller**

Tabell 3.1 MICS Branschtillhörighet.

Tabell 3.2 De aktier vi valt att inkludera i studien.

Tabell 3.3.1 – 3.3.3 Antal analyserade riktkurser.

Tabell 3.4 Vårt poängsystem.

Tabell 5.1 Medelvärde lyckade riktkurser – motsvarar lyckade riktkurser i procent.

Tabell 5.2 Binomialtest.

Tabell 5.3 Spridningsmått för risk vid riktkursprognoser.

Tabell 5.4 Sammanfattning resultat från regression.

Tabell 5.5 Ranking av bankerna i studien.

### **Diagram**

Diagram 3.1 OMXS30 utveckling över 9 år, Avanza.se.

Diagram 5.1 Regressionskurva.

# 1.Introduktion

## 1.1 Bakgrund

Aktiehandel med aktiebrev, och aktiebolag i modern mening har i Sverige en historia med anor från mitten av 1700-talets tidiga hälft (Kungliga myntkabinettet, n.d.). Det är ursprunget till dagens mångmiljardindustri som hela tiden växer i storlek; aktievärdet på svenska marknadsplatser uppgick vid 2016 års slut till 6 479 miljarder kronor, vilket är en ökning med 400 miljarder över ett år. 75 procent av svenskarnas ägande finns i den s.k. Large Cap-listan på Stockholmsbörsen (Statistiska Centralbyrån, 2017). Det är en lista för bolag med ett börsvärde över 1 miljard Euro (Swedbank, n.d.). Det är enorma summor som handlas med och för att navigera i denna djungel av information tar många investerare hjälp av råd från aktieanalytiker. De är individer som med hjälp av olika metoder försöker förutspå värdepappers framtid. Det finns många olika institutioner, företag och mediehus som erbjuder aktieanalyser. Både för kunder och allmänheten. Dessa analyser pumpas ut i medierna varje dag och det känns ibland som att de ena dagen säger köp, och nästa dag sälj.

Aktiemarknaden är extremt volatil, vilket inte minst märks vid finanskriser såsom den som inträffade 2008. En akties värde baseras på marknadens förväntningar om framtida utbetalningar (Byström, 2014). Därför är det inte orimligt att tänka på den som svårbedömd eftersom marknadens, alltså människors, förväntningar kan ändras från timme till timme. Aktieanalytikerna bedöms inte sällan som trovärdiga eftersom de ofta representerar välrenommerade banker och medier, men de kunde lika lite som någon annan förutspå t.ex. finanskrisen 2008. En fråga vi ställt oss är hur ofta analytiker egentligen har rätt i sina analyser? Om människor baserar sina investeringsbeslut på analytikernas råd måste det finnas ett värde i dem bortom det slumpmässiga. Denna undersökning har gjort en djupdykning i aktieanalytikernas träffsäkerhet i deras riktkurser för att få större klarhet i följande frågor:

- Vilka institutionella analyshus är mest träffsäkra i sina riktkurser sett till hur stor risk de tar i bedömningen?
- Hur ofta brukar riktkurser uppnås?
- Finns det något samband i hur träffsäker riktkursen blir beroende på hur stor risk analytikern har tagit vid sin bedömning?

## 1.2 Formulering av syfte

Syftet med undersökningen är att analysera huruvida aktieanalytiker kan prognostisera aktiekurser träffsäkert genom sina riktkurser. Det är även intressant att undersöka vilken av de stora bankerna som verkar i Sverige som har störst träffsäkerhet i sina analyser. Därför ska vi göra en jämförelse mellan de olika institutionella analyshusen. Vi vill undersöka vilket värde det finns i arbetet som aktieanalytikerna gör, genom att specifikt granska hur ofta deras satta riktkurser slår in sett till vilken risk de tar när de bestämmer kursen. Detta kan vi göra genom att analysera deras lyckade riktkurser jämfört med deras misslyckade riktkurser.

## 1.3 Materialbeskrivningar

De program vi har använt oss av i denna uppsats är Excel och Bloombergs analysdatabas. Bloombergs analysverktyg är ett betalprogram som vid Lunds Universitet tillhandahålls av finanssällskapet LINC, som huserar i Ekonomihögskolans lokaler. Bloombergs verktyg hjälper intresserade att få tillgång till data om t.ex. aktiekurser, prisutveckling och derivat för företag, sektorer och länder över hela världen. Det är ett helomfattande verktyg som hjälper finansanalytiker i deras analys- och tradingarbete dagligen (Bloomberg, 2017). Bloomberg har även många gratistjänster, men de siffror vi är intresserade av, alltså riktkurser, finns endast tillgängliga i premiumversionen.

Excel ingår i Microsoft Office-paketet och är ett s.k. kalkylbladsprogram där användaren kan samla stora mängder data i olika arbetsböcker och göra mer eller mindre avancerade beräkningar och sammanställningar. Det går att göra alla de statistiska beräkningarna vi har intresse av för vår uppsats genom verktyget dataanalys (Microsoft Office Support, 2017). Datainsamling har gjorts från Bloombergs databas och sedan har siffrorna exporterats till Excel där de har behandlats och genomgått olika statistiska beräkningar i tillägget dataanalys.

## 1.4 Avgränsningar

Via Bloombergs analysverktyg finns det stora mängder av finansiell data att tillgå, och därför är det viktigt att göra en avgränsning av studien. De bolag vi tittar på finns alla listade på OMXS30. Det är ett index över de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen (Avanza, 2017). Företagen i vår studie är valda eftersom de är listade på OMXS30 och kommer från olika typer av företagsområden. Detta är eventuellt positivt eftersom vissa analytiker eller institutioner kan vara specialiserade på vissa sektorer och då blir det en icke rättvisande bild om exempelvis bara industriföretag väljs.

Genom att välja Bloombergs analysverktyg har vi fått avgränsa oss till att följa analyser som gjorts av större institutioner. Vi har fått välja bort analyser gjorda av tidningar och mindre analyshus eftersom de inte finns med i Bloombergs databas. Vi har också valt bort dem eftersom det ibland är svårt att hitta riktkurser i sådana publiceringar. Det kräver dessutom betydligt mer tid till datainsamling eftersom den då måste ske mer kvalitativt. Detta är tid vi inte har när det gäller en kandidatuppsats. Det hade varit intressant att undersöka aktietipsen i exempelvis Dagens Industri och SvD Näringsliv, och vi ska längre in i uppsatsen återkomma till fördelarna av sådana instituts objektivitet vid köp- och säljrekommendationer. På den här nivån har vi dock valt att premiera värdet av att ta in en större mängd data. Eftersom vi analyserar företag på den svenska marknaden har vi i analysen endast valt att ta med institutioner som i huvudsak verkar i Sverige. Anledningen är att aktieanalytikernas rekommendationer kan vara mer genomarbetade när det gäller företag de kan mer om och företag som deras kunder kan vara mer intresserade av. Dessutom har vi valt att undvika att gå in på individnivå och jämföra mellan analytiker som arbetar på några av de institutioner som undersöks. Anledningen är att spridningen i antalet analyser analytikerna emellan är väldigt stort vilket försvårar jämförelser dem emellan.

Ett problem som kan uppstå vid den här undersökningen är om man inte har tillgång till en databas av det slag som Bloomberg är. Då är det i princip omöjligt att ta fram de här siffrorna om man inte är kund i alla de banker vi undersöker. Det skulle också ta betydligt längre tid om siffrorna inte är lika enkelt presenterade, och exporterbara, som i Bloomberg.

## 1.5 Huvudresultat

Analytikernas bedömningar är signifikant skiljt från 50 procent, vilket gör att man kan säga att analytikernas prognoser har betydelse. Av totala antalet riktkurser slår ca 60 procent in, oavsett vilken risk som tas när riktkursen sätts. Sammantaget är Danske Bank det bästa analyshuset om man väger in träffsäkerhet och risktagande. Vi kan även påvisa ett negativt samband mellan risktagande och träffsäkerhet. Ju högre risk, desto större är risken att riktkursen inte slår in.

## 1.6 Disposition

Följande disposition används i uppsatsen:



## **Kapitel 2: Tidigare studier**

I kapitel 2 går vi igenom ett urval av tidigare studier i liknande ämnen. Här presenteras ett antal resultat som framkommit i området.

## **Kapitel 3: Metod**

Här går vi igenom de tillvägagångssätt som vi använt vid skrivandet av denna uppsats. Vi redogör bland annat för hur vi behandlar vår data.

## **Kapitel 4: Teori**

I detta kapitel presenterar vi den teoretiska referensram som har använts för att behandla den data som vi samlat in.

## **Kapitel 5: Data – resultat**

Här presenterar vi vårt resultat från studien. Vi för även en diskussion kring de resultat som vi kommit fram till.

## **Kapitel 6: Slutsats**

I uppsatsens slutsats sammanfattar vi kortfattat studien. Vi framför även förslag till framtida forskning.

## 2. Tidigare studier

Det finns många studier som har behandlat aktieanalytiker och deras träffsäkerhet. Många forskningsartiklar behandlar den amerikanska marknaden, medan utbudet som rör vårt fokusområde, Stockholmsbörsen, är något mer begränsat. Istället finns det många uppsatser skrivna av studenter som berör Stockholmsbörsen och aktieanalytikernas träffsäkerhet. Nerme och Svensson (2010) skriver om aktierekommendationer som investeringsstrategi. De undersöker om man kan göra en överavkastning genom att följa analytikernas råd. Intressant nog visar deras studier att man inte kan förvänta sig någon överavkastning generellt, utan enbart i vissa individuella fall. För att uppnå detta resultat jämförde de analytikernas procentuella avkastning med Stockholmsbörsens index.

Emborg och Hadziefendic (2010) undersökte om det finns något värde i att följa aktieanalytikernas rekommendationer. Deras tillvägagångssätt var att de skapade syntetiska aktieportföljer med analytikernas råd. Till skillnad från Nerme och Svensson (2010) fann de att det generellt fanns en överavkastning att hämta om man följde analytikernas råd. Däremot hävdar Emborg och Hadziefendic (2010) att detta resultat saknar statistisk signifikans om man tar hänsyn till de transaktionskostnader (courtage) som tillkommer vid aktiehandel.

Eklind (2015) gör liksom Emborg och Hadziefendic (2010) en studie av aktieanalytikernas träffsäkerhet genom att skapa syntetiska portföljer. I denna studie delades portföljerna in efter varje institutions rekommendationer. De institutioner som undersöktes var Handelsbanken, Nordea, Swedbank och SEB. Eklind (2015) kom fram till att de olika bankerna uppnådde olika resultat. Handelsbanken och Nordea lyckades exempelvis bäst med sina köprekommendationer jämfört med de två andra. Utöver studien kring köp- och säljrekommendationer gjorde Eklind (2015) i samma uppsats en studie kring huruvida aktieanalytikernas riktkurser var tillförlitliga. Detta gjordes med tidsperspektivet ett år. Resultatet av studien var att analytikerna generellt överskattar riktkurserna. De faktiska kurserna var alltså generellt lägre än riktkurserna efter ett år.

Anyor och Hellman (2014) gör även de en studie om hur aktieanalytikernas träffsäkerhet ser ut. Genom att genomföra ett antal regressioner i kombination med t-test kom de fram till att det finns en viss överoptimism vid köprekommendationer och överdriven pessimism vid säljrekommendationer. Deras ekonometriska studie visade även på att olika faktorer i företagen som analyseras kan påverka – exempelvis storlek på företaget.

Mikhail, Walther och Willis (2004) har även de gjort en studie på analytikernas träffsäkerhet, dock inte på nordiska marknader. Resultatet som de presenterar i sin rapport är intressant. De visar på att enskilda analytikernas historiska prestation påverkar deras framtida resultat. De ger även rådet till

investorerare att studera analytikers historik när de väljer vilka råd som de ska följa vid investeringar. De påpekar även att de analytiker som har en lång historik av träffsäkerhet att följa vanligtvis ger mer träffsäkra råd.

En annan internationell studie genomfördes av Barber et al (2002). I denna studie presenteras resultatet att aktieanalytiker tenderar att hålla fast vid sina aktietips oavsett hur marknaden ser ut och påverkas av yttre omständigheter, så som kriser. Detta resultat gäller särskilt för småaktier.

Studier kring riktkurser och deras tillförlitlighet är ett område som det inte har forskats lika mycket om. Bilinski, Lyssimachou och Walker (2013) har gjort en internationell studie där de analyserar hur träffsäkra dessa brukar vara. I sin studie har de inkluderat hela 16 länder. I sitt resultat presenterar de att riktkurserna satta av analytiker är mer träffsäkra än de kursestimationer som görs beroende på tidigare kursnivåer. De belyser också att olika faktorer påverkar riktkursens träffsäkerhet. Dessa faktorer är exempelvis storlek på analysfirman och analytikerns erfarenhet. Enligt rapporten finns det signifikanta bevis för att analytikernas riktkurser faktiskt är av värde.

Eftersom det verkar finnas fler studier som analyserar analytikers köp- och säljrekommendationer har vi i denna uppsats valt att rikta in oss på riktkurser, för att se om det finns något signifikant bevis för att aktieanalytikernas prognoser är av värde.

## 3. Metod

I följande avsnitt kommer vi att diskutera den metod som har använts för att genomföra den här uppsatsen. Det finns ett antal aspekter som är viktiga att ha i åtanke under arbetet med en sådan här uppsats och de beskrivs nedan.

### 3.1 Kvalitativ eller kvantitativ metod

Ett sätt att angripa en vetenskaplig uppsats i fråga om insamlandet av data är att använda en *kvalitativ* metod. Bryman (2001) beskriver den kvalitativa metoden som en strategi där ord och dialog betonas mer än insamling och analys av data. Det finns några olika metoder inom den kvalitativa forskningen som kan skilja sig mycket åt inbördes, t.ex. deltagande observation, kvalitativa intervjuer, och fokusgrupper. Inom den kvalitativa insamlingen brukar det antas att teorin är en effekt av undersökningen istället för tvärtom, vilket leder till att kvalitativ undersökning kan vara svårdefinierad.

Bryman (2001) menar att det finns en tendens till att skillnaden mellan kvalitativ och kvantitativ forskningsmetod är att forskare inom den kvantitativa metoden mäter faktorer medan forskare inom den kvalitativa inte gör det. Den kvantitativa forskningsmetoden, beskriver han, är en insamling av numeriska data och att förhållandet mellan teori och slutsats är deduktivt.

Det kan vara bra att kunna kvantifiera den data man samlar in. Ofta tar det betydligt längre tid att beskriva stora mängder information i ord istället för att beskriva den i tabeller eller diagram. Genom att använda ett statistikprogram kan avancerade beräkningar genomföras vilket kan hjälpa till att dra slutsatser om materialet som man samlat in. Det finns en viss förenklad distinktion man kan göra mellan de olika metoderna som menar att kvalitativ metod handlar om mjukdata medan kvantitativ metod handlar om hårddata. Fördelen med kvantitativ metod, om detta resonemang följs, är att det lättare går att göra jämförelser med hårddata. Det finns många olika statistiska metoder som kan vara användbara i samband med dessa jämförelser där resultaten kan säkerställas på vetenskaplig grund (Ejvegård, 2009).

I detta uppsatsarbete använder vi oss främst av den kvantitativa metoden. Vi är intresserade av att jämföra värden över tidsperioder och säkerställa samband med statistiska metoder. Även om det finns subjektiva bedömningar i aktieanalyserna som det säkert hade varit intressant att titta närmare

på genom intervjuer med analytikerna har vi kunnat kvantifiera deras bedömningar i binära tal och på så sätt kunna tillgodogöra oss en större volym av observationer eftersom tidsåtgången annars blir för omfattande.

### 3.2 Reliabilitet och validitet

När mätningar av olika slag behandlas är det viktigt att de uppfyller reliabilitet och validitet. Ejvegård (2009) beskriver reliabilitet som ett mått på tillförlitligheten hos en mätning. Till exempel ska mätningarna visa samma resultat vid upprepade försök och oberoende av vem som utför mätningen. Ejvegård exemplifierar genom att beskriva ett försök att mäta en plankas längd med en gummisnodd. Gummisnodden kommer vara olika lång vid olika mätningar och därför ges olika resultat för plankans längd. Detta är ett exempel på när ett test har dålig reliabilitet. Genom att använda samma databas och titta på exakt samma datum för alla olika mätningar tror vi att reliabiliteten i vårt test stärks. Ibland har vi inte kunnat fastställa en viss kurs på dagen 12 månader senare utan fått ta en intilliggande dag. Detta är en svaghet i vårt test och kan ha påverkan på reliabiliteten. Men, eftersom vi undersöker en sådan lång tidsperiod som ett år bör det inte ha någon större effekt.

Ett närliggande begrepp till reliabilitet är validitet. Detta mått handlar om att undersökningen verkligen mäter det den ska mäta. Ejvegård (2009) menar att det ofta kan vara svårt att veta om undersökningen har validitet innan resultaten är kända. Validiteten i vår undersökning är svår att bedöma. Vi vill mäta hur väl aktieanalytikerna har lyckats förutspå aktiekurserna med sina riktkurser och hur ofta de stämmer. Men det kan vara så att aktieanalytikerna inte avser någon att följa deras rekommendationer över 12 månader utan att de avser ett kortare tidsperspektiv. Validiteten i vårt test blir då sämre eftersom vi mäter något de inte direkt avser.

### 3.3 Primär- och sekundäranalys

Primärkällor är sådana källor som består av förstahandsinformation eller originaldata medan andrahandskällor refererar tillbaka till förstahandskällorna på olika sätt. Exempelvis genom att använda dem för att styrka en tes. Primärkällor kan t.ex. vara vetenskapliga rapporter där nya resultat presenteras medan en sekundärkälla kan vara en journalistisk artikel som hänvisar till resultaten i den vetenskapliga rapporten (Umeå Universitetsbibliotek, n.d.).

Som studenter med pressade scheman och begränsade ekonomiska resurser är det ofta svårt att genomföra djupgående primäranalyser av det vi vill undersöka. Detta är något som Bryman (2001) menar många felaktigt ser som ett problem. Han tar upp flera fördelar med att använda sekundäranalyser. Förutom att det sparar tid och pengar, hänvisar han till den goda kvaliteten på många av de datauppsättningar som finns tillgängliga för allmänheten. Det är inte säkert att studenten skulle göra en bättre uppsats för att hen gjort primäranalyser istället för att använda kvalificerat sekundärmaterial. Där finns också en aspekt i att det går att göra longitudinella analyser på ett bättre sätt än vid primäranalys. Bryman menar också att analys av sekundärdata ger mer tid till att behandla data.

I denna uppsats insåg vi tidigt att det skulle vara svårt att få tillgång till den data vi ville ha eftersom den ofta är stängd för allmänheten. Många banker erbjuder riktkurser och köp- och säljrekommendationer enbart till sina egna kunder (Handelsbanken, n.d.). Vi känner att det är viktigt att analysera en stor mängd data från olika institut för att kunna dra vissa statistiska slutsatser på materialet och då är det enda alternativet att titta på sekundärdata.

### 3.4 Argument för vårt val av analytiker

Anledningen till att vi gjort det urval av analytiker vi gjort är för att dessa aktörer är de som har gjort flest analyser på dessa bolag under den perioden vi tittade på. De fem aktörerna finns med i Bloombergs databas för de företagen. Vi valde också att titta på dessa fem eftersom de flesta svenskar är kopplade till just någon av dessa banker, vilket kan göra att ett stort ansvar medföljer i att de ska vara trovärdiga och ha rätt i sina analyser. Nedan följer en genomgång av de aktörer där de analytiker vi har tagit riktkurserna ifrån verkar:

**Handelsbanken (SHB):** Beskriver sig själv som en fullsortimentsbank som framförallt finns i sex olika länder: Norden (exklusive Island), Storbritannien och Nederländerna. De är kända för att satsa på en decentraliserad organisation för att minska avståndet till sina kunder (Handelsbanken, n.d.).

**SEB:** Funnits i 160 år och beskriver sig som en nordisk finansiell koncern. Satsar på många olika typer av finansiella tjänster i Sverige och de Baltiska länderna. I övriga delar av Norden förutom Island satsar man på företagsrådgivning. Detta gäller även för Tyskland (SEB, 2016).

**Swedbank:** Sveriges största bank sett till antalet kunder. Hemmamarknader förutom i Sverige även i de Baltiska länderna. 7,3 miljoner privatkunder och 650 000 företagskunder (Swedbank n.d.).

**Nordea:** Nordens största bank. Har ungefär 10 miljoner privatkunder och ca 500 000 företagskunder (Nordea, 2017). Grundades som det ser ut idag år 2001 efter sammanslagning av fyra nordiska banker (Nordea, 2017).

**Danske Bank:** En av Nordens största finanskoncerner. Består av tre huvudområden: Privatmarknad, Företagsmarknad och Corporations & institutions. Har runt 4 miljoner privatkunder (Danske Bank, 2017).

I Bloomberg-systemet finns det möjlighet att även gå in på individnivå och jämföra analytikerna emellan. Det urvalet skulle dock bli väldigt spretigt eftersom vissa analytiker bara gör några enstaka rekommendationer medan andra gör många fler. Det skulle bli svårt att jämföra eventuella resultat med statistisk signifikans.

### 3.5 Argument för vårt val av aktier

För att välja ut de 10 aktierna på OMXS30 har vi använt GICS (Global Industry Classification Standard). Det är ett klassificeringssystem för börsnoterade bolag gällande branschtillhörighet framtaget av MSCI INC och Standard & Poor's år 1999. Följande indelning i branschtillhörighet kan göras enligt systemet (MICS, 2017):

Kategori	Sektor
1	Energi
2	Material
3	Industri
4	Sällanköp
5	Dagligvaror
6	Hälsovård
7	Finans
8	Informationsteknik
9	Telekomoperatörer

10	Kraftförsörjning
11	Fastigheter

Tabell 3.1 MICS Branschtillhörighet

Vi har plockat ut bolag som tillhör sektor 3, 4, 6, 7 och 9. Detta eftersom det är betydande sektorer som är välbevakade av analytiker, vilket visades i vår datainsamling då det fanns flest observationer i dessa sektorer.

Följande aktier har vi valt ut:

ABB	Alfa Laval	Assa Abloy B	AstraZeneca	Electrolux B
Ericsson B	H&M B	Kinnevik B	Investor B	Volvo B

Tabell 3.2 De aktier vi valt att inkludera i studien

### 3.6 Datainsamling - tillvägagångssätt

För att få fram den data vi är intresserade av öppnar vi upp Bloomberg-programmet och använder sökfunktionen. Det kommando vi använder är ANR. Vi skriver in vilket företag vi ämnar analysera och ANR. Därefter tittar vi på *analytikers rekommendationer* och går in på *graph* och klickar fram riktkurser för en femårsperiod. Därefter exporterar vi data till Excel genom att högerklicka i grafen och klippa ut data. Sedan sorterar vi efter år och tar bort de observationer som är daterade tidigare än 2014-01-01 och även de som saknar siffror under *aktiekurs* eller *riktkurs*.

Den data vi har hämtat är riktkurser som lagts av följande banker: Nordea, SEB, Handelsbanken, Swedbank och Danske Bank. Nedan följer en sammanställning av den data som vi använt för att följa upp hur stor andel av riktkurserna som faktiskt lyckas:

Antal analyser	ABB	Alfa Laval	Assa Abloy	Astra Zeneca	Electrolux
Nordea	436	439	379	247	574
SEB	574	573	0	0	0
Handelsbanken	574	573	547	573	439
Swedbank	0	559	559	573	0
Danske Bank	546	573	573	0	573
<b>Totalt</b>	2130	2717	2058	1393	1586

Tabell 3.3.1 Antal analyserade riktkurser



Antal analyser	Ericsson	Kinnevik	Investor	H&M B	Volvo B
Nordea	0	497	547	497	312
SEB	247	497	571	497	0
Handelsbanken	384	494	497	0	572
Swedbank	375	0	497	0	0
Danske Bank	408	0	401	0	497
<b>Totalt</b>	1414	1488	2513	994	1381

Tabell 3.3.2 Antal analyserade riktcurser

Bank	Riktcursanalyser
Nordea	3928
SEB	2959
Handelsbanken	4653
Swedbank	2563
Danske Bank	3571
<b>Totalt</b>	17674

Tabell 3.3.3 Antal analyserade riktcurser

Som man kan se är det inte alla banker som har riktcurser på alla företag inkluderade i vårt datamaterial. Detta beror på att bankerna då hade för få riktcurser eller att bankens riktcurser publicerades för nyligen. Analytikernas tidsperspektiv är 12 månader, och då måste riktkursen kunnat få löpa över 12 månader för att kunna inkluderas i studien. Varje bank får en flik i vår datafil per analyserad aktie. Där samlas bankens alla riktcurser för aktien. Alla riktcurser granskas och jämförs med de verkliga kurserna, som också finns med i varje flik. Om en riktkurs är satt högre än den aktuella kursen samma dag, analyseras om aktiens kurs träffar riktkursen under ett år. Om aktiens kurs träffar riktkursen någon gång under ett års tid räknas riktkursen som lyckad. Om den inte träffar riktkursen räknas riktkursen som misslyckad. Analytikern har då varit för optimistisk.

På samma sätt fungerar det för riktcurser som är satta under aktiens aktuella kurs samma dag. Om aktiens kurs går under riktkursen någon gång under ett års tid så räknas den som lyckad. Om den inte gör det, räknas den som misslyckad. Analytikern har då varit för pessimistisk. För att kunna utvärdera och göra olika analyser kodos resultaten. "1" innebär att riktkursen varit lyckad och "0" innebär att den varit misslyckad. I varje flik sammanfattas hur många av riktkurserna som varit lyckade eller inte.

Formlerna i Excel är byggda i två steg och är satta utifrån en OM-funktion<sup>1</sup>. För att få en överblick hur de olika bankerna presterat var för sig görs en sammanställning i en enskild flik i Excel-filen. Där ser man hur stor andel av de olika bankernas prognoser som blir lyckade eller misslyckade. Det görs även en sammanställning över alla bankernas prestationer tillsammans och hur ofta riktkurserna stämmer generellt. Detta får vi fram genom att beräkna den relativa frekvensen av lyckade riktkurser:

$$\frac{\text{Antal lyckade riktkurser}}{\text{Antal prognoser}}$$

*Ekvation 3.1*

Utöver att se på hur ofta riktkurser stämmer har vi valt att granska hur extrema analytikerna är när de sätter riktkurser. Med "hur extrem" menar vi hur långt ifrån den aktuella kursen riktkursen är satt. För att analysera detta tittar vi på skillnaden mellan satt riktkurs och den aktuella kursen. Varje gång som banken ändrar sin riktkurs på en aktie i datafilen gör vi då följande beräkning:

$$\sqrt{\frac{(\sum(\text{Riktkurs} - \text{Aktiekurs samma dag})^2)}{\text{Antal ändrade riktkurser}}}$$

*Ekvation 3.2*

Det spridningsmått som vi nu fått fram kan vi använda för att analysera hur extrema bankerna är i sin bedömning. Detta kan man göra genom att jämföra mellan de olika bankerna hur stort spridningsmått de har för sina riktkurser för samma aktie. Här är det viktigt att komma ihåg att man inte kan jämföra spridningsmått direkt mellan olika aktier. Detta eftersom prisnivån skiljer sig mellan olika aktier. Ett spridningsmått som är högt för en aktieprognos kan ses som en låg jämfört med en annan. För att kunna jämföra prognoser för olika aktier har vi därför använt följande tillvägagångssätt. Vi tar spridningsmåtten för en aktieprognos och delar den med den genomsnittliga aktiekursen under hela tidsperioden för datasetet. Detta ser ut enligt följande:

$$\frac{\text{Spridningsmått}}{\text{Genomsnittlig aktiekurs}}$$

*Ekvation 3.3*

---

<sup>1</sup> I funktionen skrivs först ett påstående in och om det är sant ska ett visst värde returneras och om det är falskt ska ett annat värde returneras (Support Office, 2017). Den första ser ut som följande: =OM(Riktkurs>Aktiekurs;1;0). Den andra formeln bygger på resultatet på den första, men inkluderar två ytterligare OM-formler. Den ser ut som följande: =OM(Första OM-formeln>0;OM(Riktkurs<MAX(Aktiekurser under 12 månader);1;0);OM(Riktkurs>MIN(Aktiekurser under 12 månader);1;0))

Då får man fram en procentsats. Desto högre denna procentsats är, desto högre risk att misslyckas har analytikern tagit vid satt riktkurs. Denna data har då använts till den regression som vi ville utföra för att bestämma om riktkursen har en större risk att misslyckas om den är satt väldigt mycket högre eller lägre än den aktuella kursen.

Vi har även konstruerat ett rankingsystem där vi jämför hur risktagande de olika bankerna är i sina aktieprognoser. I rankingsystemet rangordnar vi bankernas genomsnittliga spridningsmått i procent vid aktieprognoserna. Om exempelvis Nordea haft högst genomsnittlig spridning, och därmed högst risk, har de fått en "1". Om de skulle haft minst spridning skulle de fått en "5". Sedan fördelas poäng beroende på vilken position de har enligt följande:

Position	Poäng
1	5
2	4
3	3
4	2
5	1

Tabell 3.4 Vårt poängsystem

Sedan sammanfattas poängen för att se hur risktagande bankerna är vid sina analyser. Desto högre poäng, desto högre risktagande. Samma tillvägagångssätt används för att analysera bankernas träffsäkerhet. Bankerna rankas efter hur träffsäkra de har varit, varpå total poängsumma läggs ihop. Då får man en rangordning som visar vilken bank som presterat bäst, med risktagande i beaktande.

### 3.7 Undersökningsperiod

När det gäller riktkurser har vi valt att fokusera på perioden 2014-01-01 - 2016-04-19.

Startdatumet har vi valt eftersom dessa riktkurser är relativt aktuella och vi ville ha ett urval som löper över mer än ett års tid. Dessutom är 2014 en bra startpunkt eftersom aktiemarknaden då hade återhämtat sig hyfsat efter finanskrisen 2008 och oroligheterna kring många höga statsskulder 2012 (Avanza, 2017).

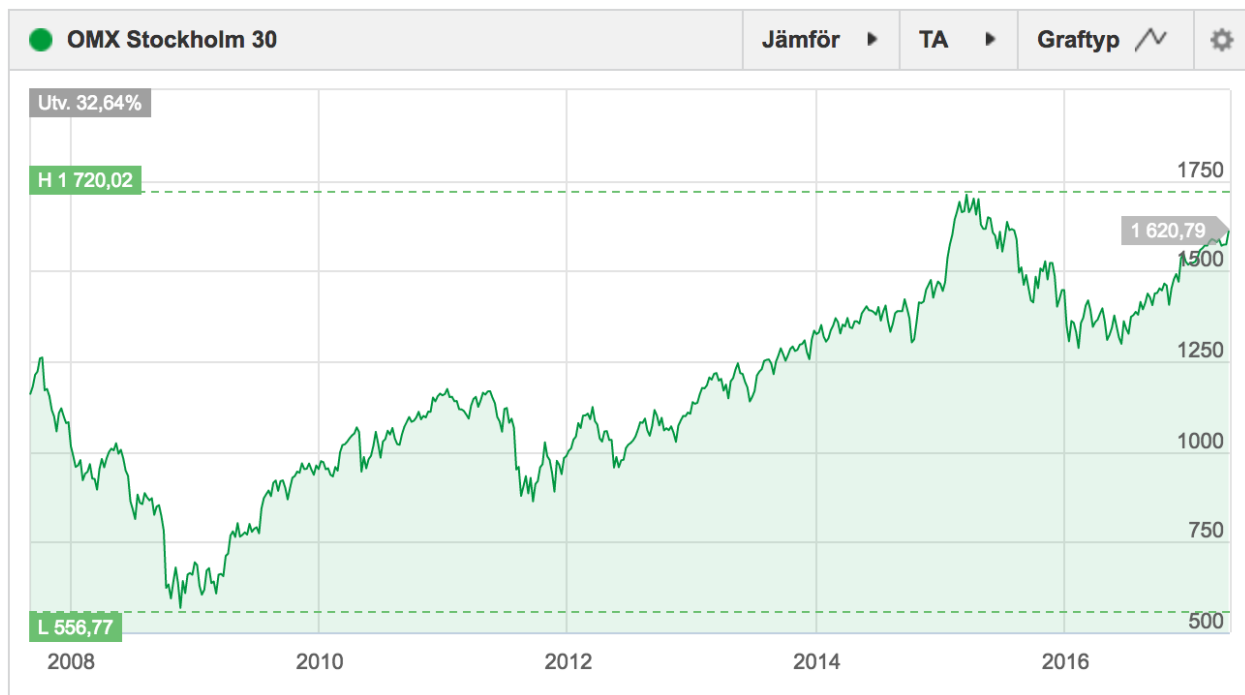


Diagram 3.2 OMXS30 utveckling över 9 år, Avanza.se

Anledningen till att vi slutat analysera riktkurser efter 2016-04-19 (vi färdigställde vår datainsamling 2017-04-19) är att analytikernas tidshorizont spänner över 12 månader och därför skulle resultatet kunna bli missvisande om riktkurserna inte får ett år på sig att slå in.

När vi har analyserat hur riskfyllt analytikerna har satt sina riktkurser har vi använt värden för 2014-01-01 - 2017-04-19 eftersom vi då inte behöver ta hänsyn till tidshorizonten. Det har gjort att vi kunnat inkludera fler observationer i vår analys och på så sätt eventuellt få ett statistiskt mer signifikant resultat.

### 3.8 Kritik mot vår metod

En rimlig kritik mot vår metod är att vi har valt att inte titta på alla bolag på OMXS30. Att vi inte analyserar alla kan påverka vårt resultat på ett missvisande sätt. Vi har dessutom valt att inte ta med alla analytiker som Bloomberg har registrerat, utan fokuserat på de som är mest kända på den svenska aktiemarknaden. Anledningen till detta är att det skulle ta för lång tid att göra annorlunda. Vi har inkluderat ungefär 17 700 observationer även efter avgränsningen till 10 aktier och 5 analytiker, vilket har givit oss statistiskt säkerställda resultat.

Att vi endast tittar på analytiker som jobbar på banker är också en svaghet med vår analys. Man kan ifrågasätta objektiviteten i deras bedömningar eftersom de har ett vinstsyfte i att tjäna pengar på exempelvis courtage när de säljer aktier till sina kunder. Alla banker vi undersökt tar ut courtage vid aktiehandel (Compricer, 2017). Då kanske de sätter högre riktkurser än vad de annars skulle eftersom de vill att kunderna ska köpa aktier via dem, vilket leder till ett missvisande resultat. Här har vi anpassat oss efter Bloombergs analytikerdatabas. Där finns inte sådana aktörer som DI och SvD Näringsliv med, som inte har någon egen aktiehandel och därför eventuellt inget vinstsyfte i hur de gör bedömningar av riktkurserna. Vi har gjort den här avgränsningen eftersom det skulle ta för lång tid att leta upp tillräckligt många oberoende analyser utanför Bloombergs system för att det skulle vara intressant för ett statistiskt säkerställt resultat.

Att vi enbart förlitar oss på en andrahandskälla kan också vara en källa till kritik. Det är inte säkert att vi får ta del av rätt data. Vi har dock värderat möjligheten till att få tillgång till stora mängder data högt och enligt tidigare diskussion får Bloomberg anses som en trovärdig källa.

## 4. Teori

Här följer ett antal teorier som vi har valt att använda i vår uppsats.

### 4.1 Medelvärde och varians

Ett medelvärde används ofta för att ge en beskrivning av ett datamaterial. Det är summan av de observationer man har, dividerat med antalet observationer. Då får man ett genomsnitt för sin data.

Formeln för hur man beräknar ett medelvärde ser ut som följande (Körner och Wahlgren, 2000):

$$\text{Medelvärde} = \frac{\sum x}{n}$$

*Ekvation 4.1*

- "x" = observation
- "n" = antal observationer

Varians är ett spridningsmått som beskriver hur långt observationerna ligger ifrån medelvärdet i genomsnitt. Formeln är utformad enligt följande:

$$\text{Varians} = \frac{\sum (X - \mu)^2}{n}$$

*Ekvation 4.2*

- "X" = Observation
- "μ" = Medelvärde
- "n" = Antal observationer

Formeln tar alltså skillnaden mellan observationen och medelvärdet, kvadrerar den, lägger ihop i en summa och dividerar sedan med antalet observationer. Då får man hur långt ifrån medelvärdet observationerna ligger i genomsnitt (Dougherty, 2011). Det är vanligt förekommande att man anger standardavvikelse som ett spridningsmått, vilket är den positiva kvadratroten av variansen.

### 4.2 Hypotesprövning och p-värde

Vid en statistisk undersökning är det vanligt att man använder sig av hypotesprövning. Det innebär att man formulerar en nollhypotes och en mothypotes. Om man kan visa att p-värdet är under signifikansnivån som bestämts för testet förkastar man nollhypotesen. Man kan då säga att resultatet

är statistiskt säkerställt. En nollhypotes är ofta formulerad som det självklara utfallet, eller det utfall som inte har någon förändring (Körner och Wahlgren, 2000).

Med ett p-värde menas sannolikheten för att man ska få minst en så stor skillnad mellan studiens värde och det värde som ingår i nollhypotesen. Det är samma sak som signifikansnivå, men p-värdet bestäms i efterhand. Det kan vara olika från person till person vilken signifikansnivå som accepteras, men en vanlig gräns är 5 procent (Körner och Wahlgren, 2000).

### 4.3 Binomialtest

Ett binomialtest används för att undersöka skillnaden mellan den observerade fördelningen av binomialdata och den förväntade fördelningen (GraphPad, n.d.). Man undersöker om skillnaden är statistiskt signifikant och inte kan förklaras enbart av slumpen. Den data som används kan ha två utgångar och kodalas ofta som "0" om inget händer eller som "1" om något inträffar. Ofta är sannolikheten för att det blir "0" eller "1" densamma för båda utfallen. Med detta menas alltså att sannolikheten ofta är 50 procent för varje utfall. Testet tar alltså hänsyn till sannolikheten för det utfall som blir och visar om den observerade fördelningen är signifikant skilt från den förväntade fördelningen.

### 4.4 Enkel linjär regression

En regression används för att undersöka hur en beroende variabel påverkas av andra, förklarande, variabler. Man har ett antal observationer som man då anpassar en rät linje igenom. Den linje som skapas är den som ger lägst residualkvadratsumma. Standardformen för hur en regressionslinje är uppbyggd ser ut enligt följande (Dougherty, 2011.):

$$Y = a + bX + u$$

#### *Ekvation 4.3*

- "Y" = beroende variabel
- "a" = punkten där linjen skär y-axeln
- "b" = koefficienten för den förklarande variabeln
- "X" = förklarande variabel
- "u" = felterm

## 4.5 Riktkurs

En riktkurs bestäms av en analytiker för att förutspå prisrörelser för en tillgång, vanligtvis aktier. Det är inte ovanligt att olika analyshus och analytiker har riktkurser som skiljer sig väsentligt från varandra. Tidshorizonten kan också skilja sig mellan olika riktkurser. Exempelvis kan en riktkurs från en analytiker vara med 1-årsperspektiv, medan en annan analytiker använder sig av ett halvårs-perspektiv. En riktkurs kan sättas både under och över den aktuella kursen för tillgången (Imam et al., 2012).

## 4.6 Vad vi menar med begreppet "risk" i vår uppsats

Vid ett antal tillfällen i uppsatsen tas begreppet "risk" upp. I vår uppsats pratar vi då om hur långt ifrån den aktuella kursen riktkursen är satt. Om riktkursen är långt ifrån den aktuella kursen relativt sett, benämner vi den som riskfylld riktkurs. På samma sätt har en riktkurs som är satt nära den aktuella kursen en lägre risk. En av våra frågeställningar är om detta risktagande påverkar utfallet av riktkursen.



## 5. Data – resultat

Efter att ha genomfört beräkningar på vår data genom den procedur som tidigare beskrivits har vi fått fram medelvärden för antal lyckade prognoser av riktkurser för bankerna, var för sig och totalt.

### 5.1 Andel lyckade riktkurser

Nordea	SEB	SHB	Swedbank	Danske Bank	Totalt
0,6082	0,5914	0,6308	0,4354	0,6455	0,5938

Tabell 5.2 Medelvärde lyckade riktkurser – motsvarar lyckade riktkurser i procent

För att testa om dessa värden är statistiskt signifikanta utför vi ett binomialtest och formulerar därför följande nollhypoteser och mothypoteser. Dessa testar vi sedan mot en signifikansnivå på 5 procent.

$$H_{0a} : \mu \text{ Bank X} = 0,5$$

$$H_{1a} : \mu \text{ Bank X} > 0,5$$

$$H_{0b} : \mu \text{ Totalt} = 0,5$$

$$H_{1b} : \mu \text{ Totalt} > 0,5$$

Resultaten från binomialtesterna visar att båda nollhypoteserna kan förkastas eftersom p-värdena understiger det kritiska p-värdet 0,05 (med stor marginal). Det tyder alltså på ett värde som stöder mothypotesen och att det alltså går att säga att medelvärdet av de lyckade riktkurserna är signifikant skiljt från 50 procent.

Analysus	P-värde	Kritisk nivå
Nordea	0,0000	0,05
SEB	0,0000	0,05
Handelsbanken	0,0000	0,05
Swedbank	0,0000	0,05
Danske Bank	0,0000	0,05
Totalt	0,0000	0,05

Tabell 5.2 Binomialtest

Från vårt resultat kan man alltså utläsa att knappt 60 procent av det totala antalet prognoser i vår undersökning är lyckade. Eftersom detta är signifikant skiljt från 50 procent kan man dra slutsatsen att analytikerna faktiskt tillför ett värde. Som privat investerare kan detta vara intressant när man tittar på analytikernas riktkurser och rekommendationer. Men, vårt testresultat visar även på att det kan skilja sig ganska mycket mellan bankerna. Swedbank hade exempelvis en signifikant sämre prestation än de andra bankerna. Därför kan det vara intressant för investerare att ta bankernas historik i beaktning när de väljer mellan att använda sig av analytikernas råd eller inte.

Eftersom analytikerna på bankerna är fokuserade på olika aktier kan man diskutera huruvida man borde analysera prognoserna på institutionell nivå eller om man borde se till de individuella analytikerna. En enskild analytiker som gör en rad dåliga prognoser för en aktie kan dra ner hela bankens snitt, vilket kan vara missvisande. På samma sätt kan en analytiker som har lyckats med sina riktkurser för en aktie under en längre period höja bankens snitt. För att undvika sådana här fall kan det finnas en fördel för investerare att granska prognoserna på individnivå istället för på institutionell nivå.

## 5.2 Regression

För att sedan undersöka risken analytikerna har tagit när de satt riktkurserna för att komplettera bilden av deras träffsäkerhet har vi räknat ut spridningsmått för varje gång de ändrat riktkursen i procentsats. Detta för att kunna göra en regressionsanalys av materialet och se om risken som tas vid prognosen påverkar träffsäkerheten.

<b>Aktie/bank</b>	<b>Spridningsmått andel</b>	<b>Träffsäkerhet andel</b>
ABB/Nordea	0,0826	0,7982
ABB/SEB	0,0571	0,9111
ABB/SHB	0,0922	0,6812
ABB/Danske Bank	0,1173	0,6923
Alfa Laval/Nordea	0,0561	0,8155
Alfa Laval/SEB	0,0773	0,5777
Alfa Laval/SHB	0,0683	0,6754
Alfa Laval/Swedbank	0,0997	0,5134
Alfa Laval/Danske Bank	0,1479	0,3438
Assa Abloy/Nordea	0,1203	0,7256
Assa Abloy/SHB	0,0892	0,8702
Assa Abloy/Swedbank	0,1084	0,5725

Assa Abloy/Danske Bank	0,0620	0,8935
Astra Zeneca/Nordea	0,1022	0,4575
Astra Zeneca/SHB	0,1276	0,3805
Astra Zeneca/Swedbank	0,1228	0,1937
Electrolux/Nordea	0,0868	0,6307
Electrolux/SHB	0,1238	0,9886
Electrolux/Danske Bank	0,1266	0,7661
Ericsson/SEB	0,1697	0,0000
Ericsson/SHB	0,0844	0,4609
Ericsson/Swedbank	0,1314	0,2613
Ericsson/Danske Bank	0,1248	0,5735
Investor/Nordea	0,2094	0,5558
Investor/SEB	0,1231	0,6042
Investor/SHB	0,0748	0,8773
Investor/Swedbank	0,0870	0,6036
Investor/Danske Bank	0,1434	0,5162
Kinnevik/Nordea	0,1979	0,3924
Kinnevik/SEB	0,0852	0,7223
Kinnevik/SHB	0,2046	0,2105
H&M/Nordea	0,1230	0,5775
H&M/SEB	0,2389	0,3863
Volvo/Nordea	0,1622	0,4712
Volvo/SHB	0,2137	0,5455
Volvo/Danske Bank	0,1715	0,6801

Tabell 5.3 Spridningsmått för risk vid rikt Kursprognoser

Vi kör regressionen med spridningsmått mot träffsäkerhet och formulerar följande nollhypotes och mothypotes:

$H_0$ : Det har ingen betydelse för träffsäkerheten hur långt ifrån den aktuella kursen som riktkursen sätts.

$H_1$ : Det har betydelse för träffsäkerheten hur långt ifrån den aktuella kursen som riktkursen sätts.

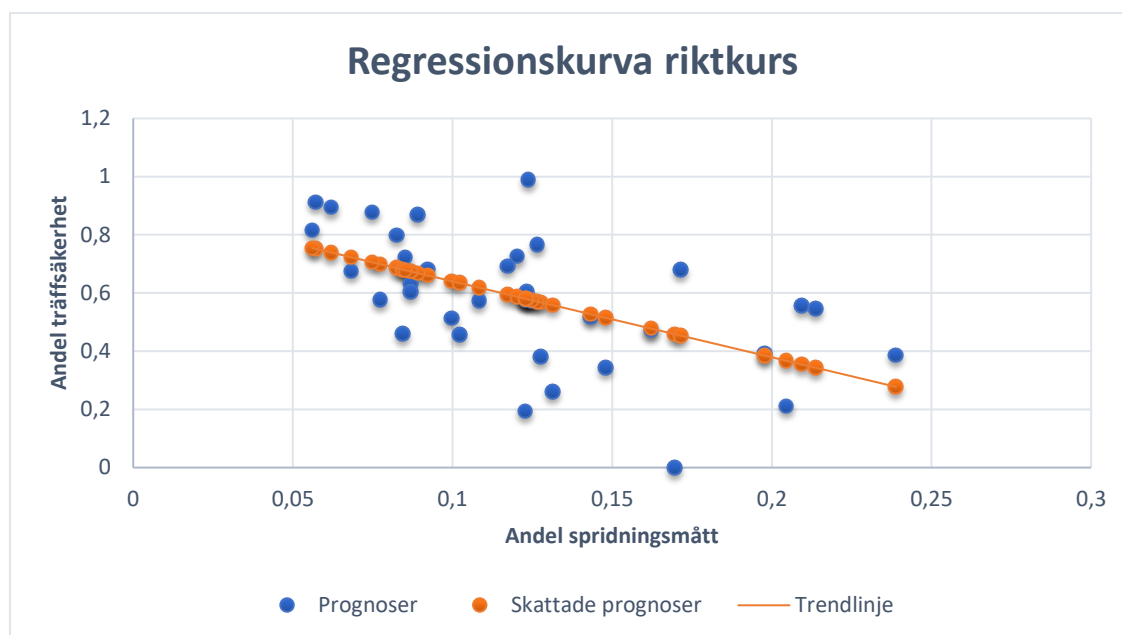


Diagram 5.2 Regressionskurva

Rent visuellt ser det ut att finnas ett negativt samband som innebär att när spridningsmättet ökar så sjunker sannolikheten att lyckas med observationen. För att konstatera sambandet med statistisk säkerhet behöver vi titta på p-värdet mot en signifikansnivå på 5 procent. P-värdet vi fått fram i utdataområdet är betydligt lägre än 0,05 (0,0004) och vi förkastar nollhypotesen.

Beskrivning	Värde
Koefficient spridningsmått	-2,6102
P-värde spridningsmått	0,0004
R-kvadrat	0,3137
Standardfel	0,1861
Antal observationer	36

Tabell 5.4 Sammanfattning resultat från regression

Resultatet från regressionen visade sig stämma med våra förväntningar. Nämligen att det är större chans att rikt Kurserna slår in om analytikern sätter sin rikt Kursprognos nära den dagsaktuella aktiekursen. Regressionen visar ett tydligt negativt samband i att när spridningsmättet ökar med en procentenhet, minskar andelen lyckade observationer med 2,61 procentenheter. Förändringen i y-värdet lyckade observationer förklaras av 31 procent av förändringen i spridningsmättet, vilket kan utläsas av  $R^2$ -värdet. Det är därför intressant att titta på vilka av bankerna som är mest riskfyllda i sina prognoser när deras träffsäkerhet analyseras. En bank kan vara mest träffsäker men om de konsekvent sätter sina rikt Kurser precis intill aktiekursen är det troligt att den kommer slå in någon gång under en 12-månadersperiod eftersom aktiekursen förmodligen kommer röra sig nära rikt Kursen, åtminstone under de närmsta dagarna efter prognosen. Det blir således extra

imponerande om en bank är väldigt träffsäker samtidigt som de tar mycket risk i sin prognos, medan det på samma sätt är en svaghet om en bank tar låg risk fast de ändå inte lyckas i sina bedömningar.

### 5.3 Ranking av banker med hänseende till tagen risk vid prognos

Utifrån det rankingsystem vi har utformat har följande resultat i form av träffsäkerhet och risktagande kunnat skönjas. En sammanvägning av de två kategorierna har också gjorts.

Bank	Medelvärde spridningsmått	Ranking risk	Träffsäkerhet	Ranking träffsäkerhet	Ranking totalt
Nordea	12,67%	2	60,82%	3	2
SEB	12,52%	3	59,14%	4	4
SHB	11,99%	4	63,08%	2	3
Swedbank	9,15%	5	43,54%	5	5
Danske Bank	12,76%	1	64,55%	1	1

Tabell 5.5 Ranking av bankerna i studien

Den bank som oftast lyckas i sina prognoser är Danske Bank. De tar också mest risk i sina bedömningar och slutar därför på en första plats i vår sammanställning när vi har vägt samman de två kategorierna. Handelsbanken har näst högst träffsäkerhet, men på grund av ett lägre risktagande hamnar de på tredje plats. Nordea tar näst högst risk och hamnar på tredje plats i träffsäkerhet. Detta resulterar i en andraplats i vårt rankingsystem. SEB hamnar på en fjärdeplats. Swedbank faller igenom i båda kategorierna och hamnar på en sista plats.

Eftersom analytiker vid de olika bankerna inte har analyserat alla företag förekommer de inte lika ofta och resultatet kan påverkas av att Swedbank bara analyserat fem företag medan SHB och Nordea analyserat nio stycken. Dessa poäng är baserade på medelvärden i de båda kategorierna, men denna problematik är viktig att ha med sig i analysen av detta resultat. I sammanställningen visade det sig dock att det är relativt jämnt mellan de olika bankerna om man bortser från Swedbank. Tittar man på Swedbanks lyckade riktkurser är det också signifikant negativt skilt från 50 procent medan de andras värden är positivt skilda från 50 procent.

## 6. Slutsats

### 6.1 Slutsats frågeställningar

I vår undersökning har vi studerat hur stor andel av de stora analyshusens riktkurser som faktiskt stämmer. Om man inte tar hänsyn till hur långt ifrån de aktuella aktiekurserna riktkurserna sattes är det Danske Bank som har presterat bäst. Dock är det med liten marginal. Fyra av de fem bankerna vi analyserat har en andel lyckade riktkurser mellan 59,14 procent och 64,55 procent. Det är Swedbank som sticker ut med sin låga andel lyckade riktkurser på 43,54 procent. Den totala andelen lyckade riktkurser för alla banker tillsammans var 59,38 procent. Om man tar hänsyn till risktagandet vid bestämmandet av riktkurserna var det Danske Bank som presterat bäst, enligt vårt egna rankingsystem. Swedbank presterade sämst.

En frågeställning vi hade var hur andelen lyckade riktkurser påverkas av hur långt ifrån den aktuella aktiekursen riktkursen är satt. Vår regression gav oss svaret att det finns ett signifikant negativt samband. Om en analytiker sätter en riktkurs som är relativt långt ifrån den aktuella kursen blir alltså risken större att riktkursen aldrig kommer att slå in. Detta resultat kanske kunde verka självklart från början, men nu har vi alltså signifikant data på att så är fallet. För en investerare kan detta vara ett resultat att väga in i sitt beslut om de ska följa analytikerns råd eller inte.

### 6.2 Förslag till framtida forskning

När vi undersökte tidigare forskning kring aktieanalytikerns prestation upptäckte vi att den är mer inriktad på rena köp- och säljrekommendationer och inte riktkurser. Därför tycker vi att det är intressantare att titta vidare på området riktkurser.

Ett förslag för att vidga vår studie kan vara att se till oberoende analytiker. Med detta menas exempelvis tidskrifter som Dagens Industri. En intressant aspekt att titta på skulle vara skillnaden mellan oberoende analyshus och bankers prestation. Det går att argumentera för att de har olika incitament för att tillhandahålla prognoser och att det i så fall skulle kunna påverka resultatet.

Vidare skulle man kunna vidga omfånget av studien. Vi har som bekant valt att titta på 10 företag från OMXS30. Ett förslag är då att man istället väljer att titta andra Large Cap-bolag. En studie kring företag på andra, mindre börslister skulle också kunna vara intressant. Problemet som man då skulle kunna stöta på är att det finns mindre data att tillgå på mindre börser. Exempelvis har inte de stora bankerna lika mycket bevakning på mindre företag som de har för stora.

Ett annat förslag skulle kunna vara att jämföra utländska analytiker med svenska analytiker för samma aktie. Då hade man kunnat undersöka om det finns en skillnad på prestation och vad det i så fall skulle kunna bero på.

## 7. Referenser

- Anyor P. och Hellman F. (2014). Aktieanalytikens förmåga att prognostisera aktiekurser: Påverkansfaktorer för träffsäkerheten. Institutionen för ekonomisk och industriell utveckling, examensarbete i företagsekonomi, Linköpings Universitet.
- Avanza (2017). OMX Stockholm 30. Tillgänglig online: <https://www.avanza.se/index/om-indexet.html/19002/omx-stockholm-30> [Besökt 17 april 2017, 26 april 2017]
- Barber, B., Lehavy, R., McNichols, M., Trueman, B. (2002). Prophets and losses: reassessing the returns to analysts' stock recommendations. UC-Davis, UC-Berkeley, and Stanford University: Working paper.
- Bilinski, P., Lyssimachou, D., & Walker, M. (2013). Target Price Accuracy: International Evidence. *The Accounting Review*, 88(3), 825-851.
- Bloomberg (2017). The terminal. Tillgänglig online: <https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/> [Besökt 17 maj 2017].
- Bryman, A. (2001). *Samhällsvetenskapliga metoder*, Malmö: Liber.
- Compricer (2017). Jämför aktiehandel och hitta lägsta courtaget. Tillgänglig online: <https://www.compricer.se/aktier/> [Besökt 26 april 2017]
- Danske Bank (2017). Kort om banken. Tillgänglig online: <https://www.danskebank.se/sv-se/Om-banken/Kort-om-banken/Pages/Kort-om-banken.aspx> [Besökt 18 april 2017]
- Dougherty, C. (2011). *Introduction to Econometrics*, New York: Oxford University Press
- Ejvegård, R. (2009). *Vetenskaplig metod*, Lund: Studentlitteratur.
- Eklind A. (2015). Aktierekommendationer som placeringsstrategi: Är det en lönsam placeringsstrategi att följa de svenska storbankernas köp- och säljrekommendationer av aktier? Nationalekonomiska institutionen, kandidatuppsats, Lunds Universitet.
- Emborg O. och Hadziefendic A. (2010). Aktieanalytikens rekommendationer: värdet av revideringar på de nordiska marknaderna. Institutionen för industriell och ekonomisk utveckling, magisteruppsats, Linköpings Universitet.
- GraphPad (n.d.). Tillgänglig online: [http://www.graphpad.com/guides/prism/6/statistics/index.htm?stat\\_binomial.html](http://www.graphpad.com/guides/prism/6/statistics/index.htm?stat_binomial.html). Besökt 2017-05-03
- H. Byström (2014). *Finance*. Lund: Studentlitteratur.
- Handelsbanken (n.d.). I Korthet. Tillgänglig online: <https://www.handelsbanken.se/shb/inet/!StartSv.nsf/vframeset?OpenView&iddef=kontoret> [Besökt 18 april 2017]



Handelsbanken (n.d.). Information om investeringsrådgivning i Handelsbanken. Tillgänglig online: [https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/a\\_spara\\_och\\_placera\\_investerings\\_radgivning\\_framsida/\\$file/investeringsradgivning\\_framsida.pdf](https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/a_spara_och_placera_investerings_radgivning_framsida/$file/investeringsradgivning_framsida.pdf) [Besökt 18 april 2017].

Imam S., Chan J. och Shah A. (2012). Equity valuation models and target price accuracy in Europe: Evidence from equity reports. *International Review of Financial Analysis* 28.

Kungliga myntkabinettet (n.d.). Aktiebrev. Tillgänglig online: <http://www.myntkabinettet.se/fakta/galleri/aktiebrev> [Besökt 4 maj 2017].

Körner, S. och Wahlgren, L. (2000). *Statistisk Dataanalys*, Lund: Studentlitteratur.

Microsoft Office Support (2017). Funktionen OM. Tillgänglig online: <https://support.office.com/sv-se/article/Funktionen-OM-69aed7c9-4e8a-4755-a9bc-aa8bbff73be2> [Besökt 27 april 2017].

Microsoft Office Support (2017). Grundläggande uppgifter i Excel. Tillgänglig online: [https://support.office.com/sv-se/article/Grundl%C3%A4ggande-uppgifter-i-Excel-2010-be9e91b6-4ecb-4faa-8ae9-37e8974a1f8b#\\_toc256078345](https://support.office.com/sv-se/article/Grundl%C3%A4ggande-uppgifter-i-Excel-2010-be9e91b6-4ecb-4faa-8ae9-37e8974a1f8b#_toc256078345) [Besökt 17 april 2017]

MICS INC (2017). GICS Structure effective Sept 1, 2016. Tillgänglig online: <https://www.msci.com/gics> [Besökt 18 april 2017]

Mikhail, M. B., Walther, B. R., & Willis, R. H. (2004). Do security analysts exhibit persistent differences in stock picking ability? *Journal of Financial Economics*, 74(1), 67-91.

Nerme E. och Svensson M. (2010). *Aktierekommendationer som investeringsmetod. Nationalekonomiska institutionen, kandidatuppsats, Lunds Universitet.*

Nordea (2017). Vilka vi är. Tillgänglig online: <https://www.nordea.com/sv/om-nordea/vilka-vi-ar/> [Besökt 18 april 2017].

Nordea (2017). Vår historia. Tillgänglig online: <https://www.nordea.com/sv/om-nordea/vilka-vi-ar/var-historia/> [Besökt 18 april 2017].

SEB (2016). Vilka vi är. Tillgänglig online: <https://sebgroupp.com/sv/om-seb/vilka-vi-ar> [Besökt 18 april 2017]

Statistiska Centralbyrån (2017). Aktieägarstatistik. Aktieäggande i bolag noterade på svensk marknadsplats, december 2016 [pdf] Svenska staten. Tillgänglig online: <http://www.scb.se/hittastatistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/aktieagarstatistik/aktieagarstatistik/pong/statistiknyhet/aktieagarstatistik-december-2016/> [Besökt 4 maj 2017]

Swedbank (n.d.). Hur bolagen klassificeras. Tillgänglig online: <https://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/aktier-och-andra-placeringar/vardepappersskola/aktieskola/hur-bolagen-klassificeras/#> [Besökt 4 maj 2017]

Swedbank (n.d.). Om Swedbank. Tillgänglig online: <https://www.swedbank.se/om-swedbank/> [Besökt 18 april 2017]

Umeå Universitetsbibliotek (n.d.). Primär- och sekundärkällor. Tillgänglig online: <http://www.ub.umu.se/skriva/primar-sekundarkallor#> [Besökt 18 april 2017]