

Lunds universitet
Nationalekonomiska institutionen
NEKH02
Kandidatuppsats
VT24



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Aktierekommendationer: Ska man köpa råden?

Författare:

Noa Kittel

Gustaf Brogård

Handledare:

Birger Nilsson

Sammanfattning

Titel: Aktierekommendationer: Ska man köpa råden?

Kurs: NEKH02 Nationalekonomi: Examensarbete – kandidatnivå, ekonomie kandidatprogrammet

Författare: Gustaf Brogård och Noa Kittel

Handledare: Birger Nilsson

Bakgrund: Varje dag förmedlar aktieanalytiker världen över analyser och rekommendationer. Eftersom analytikerna spenderar sina dagar med att tolka all tillgänglig information på marknaden är det rimligt att anta att dessa personer är de bästa på att värdera bolag. Därmed kan det tänkas vara en bra strategi för den småsparare som inte själv har kunskap, lust eller tid att basera en strategi på deras rekommendationer.

Syfte: Syftet med den här studien är att undersöka om det är möjligt att överavkasta börsindex genom att utgå ifrån aktierekommendationer, samt att jämföra resultatet av olika förhållningssätt till dessa rekommendationer.

Metod: Studien utförs genom att analysera köp- och säljrekommendationer för 30 svenska aktier under perioden 2020–2023. Nio portföljer med olika strategier baserade på rekommendationerna konstrueras och jämförs med Stockholmsbörsens index OMXS30.

Resultat: Denna studie visar nio olika förslag till portföljstrategier baserade på aktierekommendationer. Våra resultat tyder på att det är mer fördelaktigt att investera i en billig indexfond i stället för att förlita sig på analytikernas råd. Studien har även funnit att det är mer lönsamt att följa köprekommendationer än säljrekommendationer. På den svenska börsen tenderar svenska analyshus att ge mer träffsäkra rekommendationer än utländska diton.

Nyckelord: Aktierekommendationer, analytiker, OMXS30, finansiella marknader, investeringsstrategier.

Abstract

Title: Stock Recommendations: Should You Buy Into It?

Course: NEKH02 Economics: Bachelor Essay – Ekonomie Kandidatprogrammet

Authors: Gustaf Brogård och Noa Kittel

Adviser: Birger Nilsson

Background: Every day, stock analysts convey analyses and recommendations. Since analysts spend their days interpreting all available information on the market, it is reasonable to assume that these people are the best at evaluating corporations. Therefore, for the individual investor who lacks the knowledge; interest or time, basing a strategy on their recommendations might seem like a good approach.

Purpose: The purpose of this study is to investigate whether it is possible to outperform the market by following stock recommendations, as well as compare different methods of approach to recommendations as a whole.

Methodology: The study is conducted by analyzing buy and sell recommendations for 30 Swedish stocks during the period 2020–2023. Nine portfolios with different strategies based on the recommendations are constructed and compared with the Swedish OMXS30 index.

Result: This study presents nine different portfolio strategies based on stock recommendations. Our findings suggest that it is more advantageous to invest in a low-cost index fund rather than relying on analysts' advice. The study also found that following buy recommendations is more profitable than following sell recommendations. On the Swedish stock market, Swedish analysis firms tend to provide more accurate recommendations than their foreign counterparts.

Key words: Stock recommendations, analysts, OMXS30, financial markets, investment strategies.

Innehållsförteckning

| | |
|---|-----------|
| 1 Inledning | 5 |
| 1.1 Bakgrund..... | 5 |
| 1.2 Problemdiskussion..... | 6 |
| 1.3 Syfte..... | 7 |
| 1.4 Frågeställningar..... | 7 |
| 1.5 Avgränsningar..... | 7 |
| 1.6 Disposition..... | 9 |
| 2 Tidigare studier | 10 |
| 3 Metod | 12 |
| 3.1 Val av metod..... | 12 |
| 3.1.1 Hantering av rekommendationer..... | 12 |
| 3.1.2 Tillvägagångssätt..... | 13 |
| 3.2 Data och tidsperiod..... | 15 |
| 3.2.1 Aktier..... | 16 |
| 3.2.2 Analyshus..... | 16 |
| 3.3 Metodkritik..... | 19 |
| 4 Teori | 21 |
| 4.1 Aktieanalys..... | 21 |
| 4.1.1 Teknisk analys..... | 21 |
| 4.1.2 Fundamental analys..... | 21 |
| 4.2 CAPM..... | 22 |
| 4.3 Effektiva marknadshypotesen..... | 23 |
| 4.4 Standardavvikelse..... | 23 |
| 4.5 Sharpekvot..... | 24 |
| 5 Resultat | 25 |
| 5.1 Portföljerna i förhållande till jämförelseindex..... | 25 |
| 5.2 Jämförelse av köp- och säljrekommendationer..... | 27 |
| 5.3 Jämförelse av svenska och utländska analyshus..... | 28 |
| 6 Diskussion | 29 |
| 6.1 Kommentarer av resultaten..... | 29 |
| 6.1.1 Kan man överavkasta börsindex genom att utgå från aktierekommendationer?..... | 29 |
| 6.1.2 Är det bättre att följa rekommendationer i en viss riktning?..... | 30 |
| 6.1.3 Är svenska banker bättre än utländska på att analysera Stockholmsbörsen?..... | 30 |
| 6.2 Slutsats..... | 31 |
| 6.3 Förslag till fortsatt forskning..... | 31 |
| Referenser | 32 |
| Appendix | 35 |
| Appendix I – Portföljernas avkastning ett år efter startmånad..... | 35 |

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Aktiesparande brukar sägas vara en folksport i Sverige. Hela befolkningen sparar indirekt i aktier via premiepensionssystemet, ungefär 73% av svenskarna fonderar privat (Kantar SIFO/Prospera, 2022) och 10,5% direktäger aktier (Statistiska Centralbyrån, 2023). De senaste åren har intresset för privatekonomi och aktier ökat, framför allt bland ungdomar, och med digitaliseringen har det blivit allt enklare för privatpersoner att ge sig in på aktiemarknaden.

Som aktiesparare, i stor eller liten skala, är det vanligt att stöta på köp- och säljrekommendationer, alltså råd om huruvida du bör köpa eller sälja en viss aktie. Dessa kan vara i form av genomlysningar av aktier i affärstidningar, diskussioner i Facebookgrupper eller tips från bekanta. Källans tillförlitlighet kan i många fall ifrågasättas med det sunda förnuftet, men det finns en kategori avsändare som besitter en större trovärdighet på området: analyshus. Så kallas företag med anställda vars jobb är att analysera och ge rekommendationer på aktier. Inom banksektorn är detta en hel yrkeskategori. Det finns många olika banker och finansinstitut som dagligen förmedlar rekommendationer, både till kunder och allmänheten. Dessa rekommendationer är grundade i en analys av bolaget och marknaden som syftar till att förutspå om en akties pris förväntas stiga, sjunka eller vara detsamma.

Värdet på en aktie grundas i hela marknadens förväntningar om framtida vinster (Byström, 2020). Plötsliga händelser kan påverka ett företags förutsättningar enormt och som ett resultat av detta är aktiemarknaden som helhet mycket volatil. Detta innebär att aktiemarknaden konstant är osäker och ytterst svårbedömd. Bara de senaste åren finns gott om exempel på händelser som orsakat kraftiga rörelser på börsen; spridningen av Covid-19 och restriktionerna därav, Rysslands invasion av Ukraina samt snabbt höjda styrräntor världen över.

Eftersom aktieanalytiker spenderar sina dagar med att tolka all tillgänglig information på marknaden är det rimligt att anta att dessa personer är de som är bäst på att värdera bolag. Därmed borde analytikerna kunna generera en högre avkastning än den genomsnittliga småspararen, och kanske till och med en högre avkastning än borsindex. Att följa bankernas

köp- och säljrekommendationer kan därför tänkas vara en bra strategi för den som inte själv har kunskap, lust eller tid att närmare undersöka börsens olika bolag.

Innan detta arbete kände vi inte till att studier gjorts på området men vi hittade snabbt tidigare forskning om aktierekommendationer, även om majoriteten avhandlar den amerikanska marknaden. Däremot saknade vi alltså småspararens perspektiv. Detta anser vi vara centralt för ämnet då offentliga aktierekommendationer riktar sig till just den gruppen. Vi hittade inte heller analyser gjorda under de senare åren då många betydelsefulla makroekonomiska händelser tagit plats som påverkat aktiemarknaden i stort. Därmed föddes uppsatsens syfte.

1.2 Problemdiskussion

Den som känner till effektiva marknadshypotesen vet att det är omöjligt att beteckna vissa aktier som billiga och andra som dyra på en effektiv marknad. Enligt hypotesen är aktierna korrekt prissatta utifrån all allmänt tillgänglig information och således kan ingen överavkastning uppnås utan insiderinformation. Det råder dock delade meningar om hur effektiv aktiemarknaden i realiteten är vilket gör det intressant att genomföra studier som undersöker resultaten av aktierekommendationer. Genom att analysera dessa utfall kan man få en bättre förståelse för marknadens effektivitet och om det är möjligt att konsekvent identifiera undervärderade aktier.

Vid publicering av aktierekommendationer från bankernas egna analytiker kan det emellertid finnas andra incitament än enbart upplysning. Eftersom bankerna själva har anställt analytikerna finns en vilja att dessa ska generera intäkter. Bankerna tjänar mycket pengar på transaktionskostnader och därför finns det ett uppsåt att få så många som möjligt att aktivt köpa och sälja aktier. Dessutom händer det att börsbolag betalar för att få sin aktie analyserad, så kallad uppdragsanalys. I och med det ligger det i analyshusets intresse att rapportera positivt om bolaget i fråga. Här kan det potentiellt uppstå en intressekonflikt. Analyshusens analytiker är alltså inte helt oberoende vilket kan utgöra ett problem för den som vill följa deras rekommendationer (Unga Aktiesparare, 2024).

1.3 Syfte

Syftet med den här studien är att undersöka om det finns överavkastning att finna genom att använda relativt enkla strategier baserade på aktierekommendationer. Syftet är också att jämföra resultatet av olika sätt att agera utifrån dessa rekommendationer.

1.4 Frågeställningar

- Kan man överavkasta börsindex genom att utgå från aktierekommendationer?
- Är det bättre att följa rekommendationer i en viss riktning?
- Är svenska banker bättre än utländska banker på att analysera de svenska aktierna?

1.5 Avgränsningar

Det finns en enorm mängd aktierekommendationer att tillgå som privatperson. Det är därför nödvändigt att göra vissa avgränsningar och antaganden. Dessa antaganden och avgränsningar är gjorda på ett sätt så att data är representativa och resultatet ger en rättvisande bild av verkligheten utan att studien kräver en alltför hög arbetsbörda för en kandidatuppsats.

De tydligaste och mest väsentliga avgränsningarna som görs gäller val av tidsperiod, aktier och analysus. I studien analyseras köp- och säljrekommendationer mellan 1 januari 2020 och 31 mars 2023. Denna tidsperiod är vald eftersom vi vill studera så nutida rekommendationer som möjligt. Eftersom tidshorisonten för en rekommendation är ett år framåt kan vi inte utvärdera rekommendationer som utgivits senare än ett år tillbaka i tiden. Vi vill också analysera rekommendationer över en längre tidsperiod för att resultatet ska bli så tillförlitligt som möjligt, därav att vi valt en period på drygt tre år.

Vi har valt att undersöka alla bolag listade på OMX Stockholm 30, även kallat OMXS30. Det är ett index som representerar de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen. Detta är en enorm avgränsning eftersom det finns ca. 1000 börsnoterade bolag bara i Sverige (Avanza, 2024a). Ett urval av alla världens, men också Sveriges börsbolag är tvunget för att kunna sammanställa en rimlig mängd data. Vi har begränsat oss till den svenska börsen eftersom det är den som berör oss mest. Bolagen som utgör OMXS30 är alla välkända företag och ständiga

objekt för rekommendationer av flertalet analyshus, men för mindre företag publiceras inte aktierekommendationer i samma utsträckning.

Eftersom vi använt Bloombergs analysverktyg har studien behövt avgränsas till rekommendationer från institutionella analyshus i och med att analyser från tidningar och mindre banker inte finns tillgängliga i databasen. Om sådana analyser skulle inkluderas hade datainsamlingen blivit mer mödosam och tagit betydligt längre tid då den inte finns samlad på ett ställe. I Bloombergs databas återfinns trots allt en mängd institutionella analyshus, varav vi har valt ut sex; Handelsbanken, Nordea, SEB, Carnegie, Morgan Stanley och JP Morgan. Urvalet är tänkt att återspegla etablerade svenska och internationella banker bland de som publicerat rekommendationer för flertalet av de berörda aktierna. Genom att inkludera både svenska och utländska banker kan vi samtidigt jämföra om de svenska bankerna är bättre på att analysera svenska aktier.

För att enkelt kunna jämföra resultaten av olika strategier bygger vår studie på vissa antaganden. De antaganden som görs innebär att studiens resultat inte blir identiskt med resultatet man fått genom att i realiteten följa strategierna, men differensen antas vara så pass liten att den inte är av betydelse för studiens resultat. Vi tar inte hänsyn till de transaktionskostnader som uppkommer i och med den undersökta strategin. Hur stora kostnaderna är beror på vilken aktiemäklare som används och hur stora summor som det handlas för. Denna variabel är därför svår att implementera i vår analys när vi jämför teoretiska portföljers procentuella avkastning. Eftersom denna kostnad även finns för fonder, vilket är alternativet mot våra strategier, bedömer vi att resultaten och jämförelsen med vårt jämförelseindex ändå ger en rättvis bild.

Vid de tillfällen aktier blankas i våra portföljer tas det inte i beaktande om detta faktiskt är möjligt i eller inte. Alla aktier är inte alltid möjliga att blanka i praktiken för en privatperson. Dessutom ges inte rekommendationer om blankning när riktkursen ställs lägre än aktiens aktuella kurs. Eftersom blankning medför en stor risk är det inte heller säkert att en privat investerare hade varit trygg med en sådan position. Dock bortser vi från detta och antar att alla aktier är möjliga att blanka i denna uppsats.

1.6 Disposition

Kapitel 2 – Tidigare studier:

I detta kapitel diskuteras ett antal tidigare studier inom området samt vad de kommit fram till.

Kapitel 3 – Metod:

Här presenterar vi vår metod för uppsatsen, data vi använt samt eventuell kritik mot hur vi gått till väga.

Kapitel 4 – Teori:

I kapitel 4 presenteras den teoretiska bakgrund som krävs för att förstå de ämnen som diskuteras i uppsatsen.

Kapitel 5 – Resultat:

Här framställs de resultat som vi funnit i vår uppsats.

Kapitel 6 – Diskussion:

I kapitlet diskuteras resultaten och dess innebörd samt konkluderas uppsatsen.

2 Tidigare studier

Analytikers rekommendationer, och frågan om det verkligen lönar sig att följa dessa, har länge varit föremål för akademiska studier. 2001 publicerade Barber et al. den fram tills dess mest omfattande studien av rekommendationer. I studien undersöktes om det var en bra strategi att följa konsensusrekommendationer, alltså genomsnittliga rekommendationer, för amerikanska aktier under perioden 1986–1996. Strategin som används går ut på att ombalansera portföljen i slutet av varje handelsdag om konsensus har förändrats, vilket sker varje gång en analytiker börjar analysera en aktie, slutar analysera en aktie eller ändrar sin rekommendation för en aktie. Det är alltså en väldigt aktiv strategi som undersöks. Resultatet visar att de mest rekommenderade aktierna överavkastar index innan hänsyn tas till de kostnader som är förknippade med aktiehandel. När dessa kostnader dragits av kunde man inte med säkerhet säga att strategin slog marknadsindex. Strategin fungerade inte heller bland de största företagen, där prestationen mellan de minst och de mest rekommenderade inte skiljde sig nämnvärt.

Wennerberg och Vilhelmsson (2008) undersöker om man kan finna överavkastning på Stockholmsbörsens small-, mid- och large-cap under perioden 2006–2008 genom att använda aktiestrategier baserade på offentliga aktierekommendationer. Därefter viktar de dessa rekommendationer på en skala mellan ett och tre som de sedan testar mot ett jämförelseindex. De provar även att skilja på en ombalansering av portföljen på en daglig, veckolig samt månatlig basis. De finner som resultat att portföljer med fler köprekommendationer slår portföljer med fler säljrekommendationer. De finner dock ingen överavkastning mot sitt jämförelseindex.

Emborg och Hadziefendic (2010) undersöker om man kan finna överavkastning genom att följa revideringar av rekommendationer för perioden 2006–2009. Detta gör de då de finner att konsensusrekommendationer med tiden kan bli mindre informativa då tiden går. De gör detta genom att skapa olika syntetiska portföljer baserat på olika revideringar såsom uppgraderingar och nedgraderingar. De finner i denna studie en potentiell överavkastning som emellertid inte består om man tar hänsyn till de transaktionskostnader som råder för investeringarna.

Eklind (2015) analyserar i en studie, uppdelad i två delar, huruvida man kan finna överavkastning genom att följa rekommendationer samt hur nära riktkurserna är det faktiska utfallet mellan åren 2010–2014. För rekommendationerna skapas portföljer med olika strategier för att se vilken som presterar bäst. För riktkurserna jämförs hur nära de är på en 365-dagars basis. Rekommendationerna hämtas från de fyra svenska storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Resultatet är att köprekommendationer från Handelsbanken och Nordea gav en överavkastning mot jämförelseindex samt att riktkurser tenderar att överestimera prisuppgång vid köprekommendation.

Fellesson och Schennings (2017) studerar om man kan förutspå aktiekurser med riktkurser samt gör en jämförelse av olika analyshus för perioden 2014–2016. De gör detta genom att jämföra riktkursen med aktiekursen för att se om den slagit rätt eller inte och gör även en poängsättning av den risk analytikerna har tagit vid sättandet av riktkursen. De ser på ett urval av aktier på OMXS30 från olika sektorer och kommer fram till att ungefär 60 procent av de riktkurser som sattes uppfylldes.

3 Metod

3.1 Val av metod

3.1.1 Hantering av rekommendationer

Undersökningen är utformad ur perspektivet av den intresserade småspararen som håller koll på ett antal analyshus samtidigt och sammanställer deras analyser till en konsensus. Vi antar även att individen utför detta på sin fritid och därmed inte har tid att följa rekommendationer dagligen, men månatligen. Detta görs för varje analyshus och sammanställs sedan vid slutet av varje månad. Exempelvis följs SEB under en månad där alla olika analyser sammanställs vid slutet av månaden och avvägs. Om SEB under månaden har utgett två köprekommendationer och tre säljrekommendationer antas att konsensus från SEB för månaden är att sälja aktien. Investeraren prioriterar även alltid köp/säljrekommendationer över neutrala rekommendationer.

För själva rekommendationerna som hanterats i uppsatsen så finns det många olika ord för om man ska köpa, behålla eller sälja en aktie och vi har därmed valt att göra följande konvertering:

Tabell 1. Kategorisering av olika rekommendationer.

| Kategori | Rekommendation |
|-----------------|---|
| Köp | Buy Overweight Overweight/In-line |
| Neutral | Hold Neutral Equalweight/In-line |
| Sälj | Sell Underweight Underweight/Caution Underweight/Attract |

3.1.2 Tillvägagångssätt

När alla rekommendationer från de olika analyshusen sammanställts för månaden vägs de ihop, aktie för aktie. Rekommendationerna omvandlas först till siffror där Köp = 1, Neutral = 0 och Sälj = -1. Sedan appliceras följande formel:

$$\frac{\sum \text{Rekommendationer}}{\text{Antal rekommendationer}} = V \quad (1)$$

Detta leder till ett resultat mellan 1 och -1 som visar vilken position vi ska ta i aktien och i vilken utsträckning vi ska följa rekommendationen. Alla positiva värden representerar ett köp, alla negativa värden innebär att aktien blankas och noll betyder att man är neutral och exkluderar aktien i portföljen. V utgör därmed den faktor som aktiens avkastning multipliceras med i portföljen.

Eftersom rekommendationer har en tidshorisont på ett år är vi intresserade av aktiens avkastning ett år efter månadens sammanvägda rekommendationer. Den procentuella avkastningen under perioden räknas ut på följande vis:

$$\frac{\text{Aktiekurs i slutet av perioden} - \text{Aktiekurs i början av perioden}}{\text{Aktiekurs i början av perioden}} = R \quad (2)$$

För att ta hänsyn till inkomster från utdelningar och andra företagshändelser som påverkar aktiens pris använder vi den justerade stängningskursen, "adjusted close price", vid beräkning av aktiernas avkastning. På Yahoo (2024) beskrivs det så här: "Adjusted close price adjusted for splits and dividend and/or capital gain distributions."

Därefter beräknas portföljens beståndsdelar. Vi börjar med att multiplicera vår position V för varje aktie med aktiens procentuella avkastning på ett års sikt R . På så vis får vi fram vilken avkastning varje enskild aktie har gett oss. Sedan dividerar vi med antalet tillgångar n . Nu har vi räknat ut varje akties påverkan på portföljen. Matematiskt illustreras det så här:

$$V \cdot R \cdot \frac{1}{n} = A \quad (3)$$

$A = \text{Total förändring för tillgång } x \text{ i portföljen}$

$n = \text{Antal tillgångar}$

Till sist skapar vi en syntetisk portfölj genom att summera A för alla tillgångar och vi får därmed portföljens totala utveckling. Eftersom vi sammanställer rekommendationerna månadsvis under 39 månader har vi 39 olika avkastningar för samma portfölj med olika startmånad. På dessa 39 olika observationer med samma portföljstrategi räknar vi ut standardavvikelse och Sharpekvot. Vid beräkningen har den riskfria räntan satts till 2% eftersom detta varit genomsnittet under perioden.

Standardavvikelsen visar hur mycket de olika strategierna varierar i avkastning beroende på startdatum, alltså hur stor roll startdatumet spelar. En träffsäker analytiker bör kunna skapa en jämn avkastning över tid, särskilt med en strategi som tillåter både långa och korta positioner i aktier. Sharpekvoten visar förhållandet mellan genomsnittet av portföljernas avkastning vid olika startmånader och standardavvikelsen.

Utifrån denna metod har vi sammanställt nio olika portföljer. De utgår alla från samma aktier och tidsintervall, men har tillskrivits olika begränsningar vad gäller rekommendationerna för att undersöka hur de olika typerna av rekommendationer och kategorierna av analysus påverkar resultatet. Portföljerna med tillhörande begränsning presenteras nedan.

Portfölj 1: Följer samtliga rekommendationer från samtliga analysus.

Portfölj 2: Följer enbart köprekommendationer från samtliga analysus.

Portfölj 3: Följer enbart säljrekommendationer från samtliga analysus.

Portfölj 4: Följer samtliga rekommendationer från svenska analysus.

Portfölj 5: Följer enbart köprekommendationer från svenska analysus.

Portfölj 6: Följer enbart säljrekommendationer från svenska analysus.

Portfölj 7: Följer samtliga rekommendationer från utländska analysus.

Portfölj 8: Följer enbart köprekommendationer från utländska analysus.

Portfölj 9: Följer enbart säljrekommendationer från utländska analysus.

Portföljerna jämförs mot indexet OMXS30 samt portfölj 1 vilken resterande portföljer är en variation av.

3.2 Data och tidsperiod

Alla data för rekommendationer i denna studie har samlats från Bloomberg Terminal genom ANR-funktionen som samlar rekommendationer för en tillgång. All aktiedata har samlats in för samma period via Yahoo Finance.

Alla använda data är i tidsintervallet 1 januari 2020 till och med 31 mars 2023 som ger oss rekommendationer för aktier prissatta ett år framåt.

3.2.1 Aktier

De tillgångar vi har valt att analysera i studien är samtliga aktier på OMX Stockholm 30, vilket är ett index över de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen. Det fungerar som en indikator på hur de största och mest likvida bolagen på den svenska marknaden presterar. Aktierna som ingår i OMXS30 är de med högst handelsvolym och marknadsvärde, vilket innebär att indexet ofta ses som en spegling av den svenska aktiemarknadens utveckling som helhet (Nasdaq, 2024). Det finns flera fonder som följer indexet och det är därför en passande jämförelse för den som söker en tidseffektiv och enkel investeringsstrategi.

3.2.2 Analyshus

Alla rekommendationer är hämtade från Carnegie, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken (SHB), JPMorgan Chase (JPM) och Morgan Stanley (MS). Dessa sex analyshus har valts för att representera etablerade svenska och utländska banker som publicerar rekommendationer för Sveriges största börsnoterade bolag. Analyshusen delas upp i svenska och utländska för att undersöka om bankerna med Sverige som primär marknad producerar mer träffsäkra analyser.

Tabell 2. Kategorisering av analyshusen.

| Kategori | Analyshus |
|-----------|----------------|
| Svenskt | Carnegie |
| | Nordea |
| | SEB |
| | Handelsbanken |
| Utländskt | JP Morgan |
| | Morgan Stanley |

Nedan följer en beskrivning av varje analyshus.

Carnegie:

Carnegie är en nordisk investmentbank med huvudkontor i Stockholm. Deras verksamhet inkluderar aktiemäkleri, aktieanalys, corporate finance och private banking. Deras kunder är institutionella investerare, företag, finansiella institutioner, private equity-bolag och förmögna privatpersoner (Carnegie, 2024).

Nordea:

Nordea Bank är en nordisk bank och finanskoncern i Danmark, Finland, Sverige och Norge grundad 2000. Deras finansiella aktiviteter inkluderar; personal banking, business banking, large corporations and institutions och asset and wealth management (Nordea, 2024).

SEB:

Skandinaviska Enskilda Banken, SEB, är en av Sveriges största banker. Det är en finansiell koncern grundad 1856 som är aktiv inom många olika typer av bankverksamhet, främst inom Norden men har även närvaro inom många länder i världen (SEB, 2024).

Handelsbanken:

Svenska Handelsbanken har funnits i mer än 150 år och är en bank vars hemmamarknader är på de svenska, norska, brittiska och nederländska marknaderna. De är sedan 1970-talet decentraliserade. Handelsbanken börsnoterades på Stockholmsbörsen 1873 och är det äldsta bolaget som idag är noterat (Handelsbanken, 2024).

JPMorgan Chase:

JPMorgan Chase är den största amerikanska banken och den femte största banken i världen sett till totala tillgångar. Det är en ledande spelare i investment banking och finansiella tjänster (JP Morgan, 2024).

Morgan Stanley:

Morgan Stanley är en internationell investmentbank baserad i USA, som grundades 1935. Bankens huvudkontor ligger i New York och den betjänar en varierad grupp av klienter, inklusive företag, regeringar, finansiella institutioner samt privatpersoner. Företaget har en global närvaro med 600 kontor i 33 länder (Morgan Stanley, 2024).

Nedan följer en fördelning av de olika analyshusen samt hur många olika rekommendationer de utgivit samt hur dessa har givits ut per bolag:

Tabell 3. Rekommendationer per typ och analyshus.

| Analyshus | Köp | Behåll | Sälj | Antal | Andel av total |
|------------------|------------|---------------|-------------|--------------|-----------------------|
| SEB | 1088 | 502 | 91 | 1681 | 28,07% |
| Nordea | 514 | 441 | 60 | 1015 | 16,95% |
| Handelsbanken | 337 | 333 | 45 | 715 | 11,94% |
| Carnegie | 503 | 282 | 18 | 803 | 13,41% |
| JP Morgan | 299 | 290 | 286 | 875 | 14,61% |
| Morgan Stanley | 192 | 407 | 301 | 900 | 15,03% |
| Antal | 2933 | 2255 | 801 | 5989 | |
| Andel av total | 48,97% | 37,65% | 13,37% | | |

Tabell 4. Antal rekommendationer per aktie.

| Aktie | SEB | Nordea | SHB | Carnegie | JPM | MS | Totalt |
|-----------------|------------|---------------|------------|-----------------|------------|-----------|---------------|
| AstraZeneca | 61 | 27 | 11 | 32 | 37 | 61 | 229 |
| ABB | 52 | 0 | 29 | 27 | 43 | 38 | 189 |
| Atlas Copco A/B | 101 | 32 | 30 | 28 | 41 | 44 | 276 |
| Investor B | 18 | 59 | 17 | 0 | 1 | 0 | 95 |
| Volvo B | 119 | 49 | 21 | 31 | 37 | 30 | 287 |
| Nordea Bank | 84 | 0 | 35 | 29 | 48 | 31 | 227 |
| Assa Abloy B | 77 | 35 | 32 | 28 | 40 | 42 | 254 |
| Hexagon B | 61 | 34 | 35 | 33 | 31 | 37 | 231 |
| SEB A | 0 | 44 | 35 | 29 | 51 | 31 | 190 |
| H&M B | 72 | 50 | 31 | 44 | 37 | 48 | 282 |
| Sandvik | 71 | 29 | 26 | 29 | 36 | 32 | 223 |
| Evolution | 13 | 25 | 0 | 24 | 0 | 40 | 102 |

| | | | | | | | |
|-------------------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|
| Swedbank A | 84 | 52 | 40 | 29 | 46 | 34 | 285 |
| Alfa Laval | 54 | 26 | 17 | 26 | 45 | 39 | 207 |
| Essity B | 42 | 48 | 33 | 32 | 35 | 21 | 211 |
| Handelsbanken A | 75 | 48 | 0 | 27 | 44 | 20 | 214 |
| Ericsson B | 75 | 33 | 32 | 30 | 30 | 44 | 244 |
| SCA B | 49 | 51 | 22 | 25 | 0 | 0 | 147 |
| Autoliv SDB | 65 | 38 | 0 | 29 | 0 | 0 | 132 |
| NIBE Industrier B | 42 | 43 | 28 | 25 | 0 | 36 | 174 |
| SKF B | 71 | 0 | 26 | 29 | 38 | 32 | 196 |
| Telia Company | 49 | 28 | 25 | 28 | 34 | 38 | 202 |
| Boliden | 35 | 28 | 27 | 20 | 35 | 85 | 230 |
| Tele2 B | 43 | 27 | 27 | 26 | 34 | 32 | 189 |
| Getinge B | 59 | 33 | 33 | 30 | 38 | 17 | 210 |
| Kinnevik B | 60 | 67 | 33 | 33 | 35 | 21 | 249 |
| Electrolux B | 57 | 35 | 34 | 32 | 42 | 34 | 234 |
| Sinch | 59 | 24 | 36 | 27 | 4 | 13 | 163 |
| SBB B | 33 | 50 | 0 | 21 | 13 | 0 | 117 |
| Totalt: | 1681 | 1015 | 715 | 803 | 875 | 900 | 5989 |

3.3 Metodkritik

Den största kritiken mot vårt tillvägagångssätt är urvalet av analyshus. Vi har valt att inte inkludera samtliga analyshus som finns registrerade i Bloomberg. För att undersökningen inte skulle bli för stor har vi i stället valt ut de största och mest välkända bankerna med fokus på den svenska aktiemarknaden. Vår begränsning till 6 analyshus och 30 aktier har trots allt resulterat i nästan 6 000 observationer vilket har genererat statistiskt säkerställda resultat. Men att vi har använt just bankers analyser och inte rekommendationer från till exempel tidningar är också en svaghet. Eftersom banker har ett ekonomiskt intresse i aktiehandeln kan analysernas objektivitet ifrågasättas. Tidningar som Dagens Industri och Svenska Dagbladet

är inte också aktiemäklare och är därför eventuellt mer objektiva i sina bedömningar. Dessa aktörer ingår dessvärre inte i Bloombergs analytikerdatabas som vi använde oss av.

Även om vi anser Bloomberg vara en trovärdig källa kan det kritiseras att detta är en andrahandskälla som hela vårt dataset baseras på. Risken att datan inte är helt korrekt hade minskat om vi endast använt primärkällor. För det statistiska underlaget är tillgången till en stor mängd data viktig och därför har Bloombergs databas ändå använts.

En sista anmärkning är att viktningen av aktierna fungerar på olika sätt i OMXS30-indexet och i våra portföljer. OMXS30 är ett marknadsviktat index vilket innebär att aktierna har olika stor inverkan på den totala förändringen i indexet. Hur stor del en viss aktie utgör ändras dessutom i takt med att bolagens värderingar förändras. Våra portföljer är däremot likaviktade efter att hänsyn tagits till rekommendationerna. Alla portföljens aktier utgör en lika stor del av totalen om de har fått samma rekommendation. Detta medför att jämförelsen mot OMXS30 inte är helt adekvat. Portföljerna är dock utformade för att representera någorlunda enkla strategier för småsparare. Om aktierna dessutom skulle viktas efter marknadsandel, vilket varierar över tid, hade strategierna inte alls varit lika enkla att följa.

4 Teori

4.1 Aktieanalys

Värdering av aktier och analys av dess framtidsutsikter är ingen exakt vetenskap. Beroende på var analytikerns fokus ligger och hur olika variabler vägs mot varandra kan en och samma aktie spås ha olika framtidsutveckling. Vid aktieanalys finns dock två huvudsakliga metoder: teknisk och fundamental analys. Teknisk analys baserar sina prognoser enbart på historiska händelser på aktiemarknaden medan fundamental analys tar hänsyn till en bredare mängd ekonomiska faktorer som påverkar marknaden, till exempel företagsledning, årsredovisningar och makroekonomiska händelser.

4.1.1 Teknisk analys

Teknisk analys är huvudsakligen sökandet efter återkommande mönster i aktiekurser. Man tittar på historiska priser och volymer för att försöka förutse en akties kortsiktiga utveckling. Inom teknisk analys anses ekonomiska fakta om företagets framtidsutsikter inte vara nödvändiga för en framgångsrik handelsstrategi. Oavsett den fundamentala orsaken till en förändring i aktiekursen kommer analytikern kunna identifiera en trend som kan utnyttjas under justeringsperioden om aktiekursen reagerar tillräckligt långsamt. Ett välkänt koncept inom teknisk analys är att varje aktie bedöms ha ett visst pris den är osannolikt att understiga och ett pris den är osannolik att överstiga, så kallade stöd- och motståndsnivåer. Dessa nivåer bestäms av marknadspsykologi och vägs in i en teknisk aktieanalys. Att nyckeln till framgångsrik teknisk analys är en trög respons av aktiekurser står naturligtvis i direkt motsats till idén om en effektiv marknad (Bodie et al., 2018).

4.1.2 Fundamental analys

Fundamental analys är en metod som används för att värdera företag och analysera de faktorer som kan påverka deras framtida prestanda. Denna analysmetod använder en företags vinst och förväntade framtida utdelningar, prognostiserade räntenivåer och en riskbedömning av bolaget för att prissätta aktien. I analysen granskas också företagets finansiella rapporter, såsom balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalys, för att få en djup förståelse för dess ekonomiska hälsa. Utöver de finansiella rapporterna bedöms även kvaliteten på företagets

ledning, eftersom deras beslut och strategier har en betydande inverkan på företagets framtid. Man försöker fastställa det nuvarande diskonterade värdet av alla utbetalningar en aktieägare kommer att få från varje aktie. Om det värdet överstiger aktiekursen skulle den fundamentala analytikern ge en köprekommendation.

Genom fundamental analys strävar investerare alltså efter att identifiera aktier vars marknadspris inte speglar deras verkliga värde, vilket kan indikera att de är under- eller övervärderade. På så sätt kan investerare fatta informerade beslut om köp eller försäljning av aktier, baserat på en omfattande bedömning av företagets verkliga värde och framtida potential.

Även denna metod går emot effektiva marknadshypotesen. Om analysen bygger på offentlig information är det osannolikt att den stämmer bättre än andra analyser. För att överprestera börserna måste analysen stämma bättre än andra analyser eftersom dessa redan beaktas i aktiens prissättning. Det krävs därför att analytikern har tillgång till mer eller annan information än vad alla andra har (Bodie et al., 2018).

4.2 CAPM

Capital Asset Pricing Model (CAPM) är en modell framförd av William Sharpe 1964 som hjälper att kalkylera investeringsrisk och vilken avkastning en investerare kan förvänta sig. Den bygger på ett antal antaganden på individ och marknadsnivå. På individnivå antas investerare vara rationella variansoptimerare och väljer därmed optimala portföljer. De delar deras investeringshorisont som är en enda period. Investerare är även homogena i sina förväntningar på marknaden vilket är i linje med all relevant information som är offentligt tillgänglig. Marknadsantagandena är att alla offentliga tillgångar har ägare och handlas på offentliga marknader. Man kan även på marknaden låna till en riskfri ränta och att man kan gå kort på handlade tillgångar. All handel sker också utan skatt eller transaktionskostnader (Bodie et al., 2018).

Modellen beskriver en precis förutsägelse för relationen mellan risken för tillgång och dess förväntade avkastning. Den ger även ett riktmärke på avkastning för att värdera investeringar samt en kvalificerad gissning på tillgångar som ännu inte handlats (Bodie et al., 2018).

Modellen förutsäger att investerare i jämvikt håller relativt lika mycket av riskfyllda tillgångar som marknadsportföljen. Därmed måste marknadsportföljen vara optimal och ligga på den så kallade CML linjen som är där portföljen optimalt kombinerar risk med avkastning (Byström, 2020). Ett viktigt resultat från modellen är att systematisk risk blir belönad med en riskpremie. Modellen står inte helt emot empirisk testning och är därför mer av en riktning av värderingen av tillgångar (Bodie et al., 2018).

4.3 Effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen (EMH) menar att all offentlig information som kan användas för att förutsäga en akties utveckling redan är avspeglad i dess pris. Därmed förändras enbart en akties pris som en reaktion till ny information och då ny information är oförutsägbar blir även aktiens pris oförutsägbart. Denna teori delas upp i tre former; svag, halvstark samt stark effektivitet. Den svaga formen är att en akties pris reflekterar all marknadsinformation såsom historiska priser, volym eller blankningsintresse. Den halvstarka formen menar att all information som är offentligt tillgänglig avspeglas. Det vill säga all fundamentala data såsom ledning, balansräkning, patent etc. redan avspeglas i priset. Den starka formen säger att all information oavsett om den är offentligt tillgänglig eller ej är avspeglad i aktiens pris. Då alla effektiviteter bygger på varandra och man kan dra som slutsats att en stark effektivitet innebär att alla möjliga former av effektivitet appliceras (Bodie et al., 2018). Implikationerna av EMH är många och beror mycket på vilken nivå av effektivitet det handlar om. Det är dock en väldigt kontroversiell teori då den implicerar att mycket av den aktieanalys som sker är resultatlös. Analysen sker dock vilket kan innebära att det kan finnas en fördel med aktieanalys.

4.4 Standardavvikelse

Standardavvikelse är ett statistiskt mått som anger hur mycket en grupp värden avviker från sitt medelvärde. Ju längre ifrån medelvärdet de enskilda värdena är, desto högre blir standardavvikelsen (Körner och Wahlgren, 2000).

Standardavvikelse beräknas enligt formeln:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum(x-\mu)^2}{n}}$$

x = Enskilda observationer

μ = Medelvärde

n = Antal observationer

Inom finansiell analys finns det flera sätt att mäta risk, varav standardavvikelse är ett av de mest populära. Vid en jämförelse mellan aktier visar standardavvikelsen hur kraftigt priset varierar, vilket kan ses som ett mått på hur osäker, hur riskabel, en investering är. Måttet säger dock ingenting om huruvida avkastningen är positiv eller negativ.

4.5 Sharpekvot

Sharpekvoten jämför avkastningen på en investering med dess risk. Kvoten är ett uttryck för insikten att överavkastning under en viss tidsperiod kan indikera högre volatilitet och risk snarare än skicklighet av investeraren. Sharpekvoten visar förhållandet mellan avkastning och volatilitet så att det är möjligt att jämföra tillgångar med olika risk med varandra. En hög Sharpekvot betyder att avkastningen är hög i förhållande till risken, med andra ord ju högre Sharpekvot desto bättre (Swedbank, 2024).

Sharpekvoten beräknas enligt formeln:

$$Sk = \frac{\text{Avkastning} - \text{Riskfri ränta}}{\sigma}$$

Sharpekvotens täljare är skillnaden över tid mellan realiserad eller förväntad avkastning och den riskfria räntan. Nämnaren är standardavvikelsen för avkastningen under samma tidsperiod, vilket är ett mått på volatilitet och risk (Avanza, 2024b).

5 Resultat

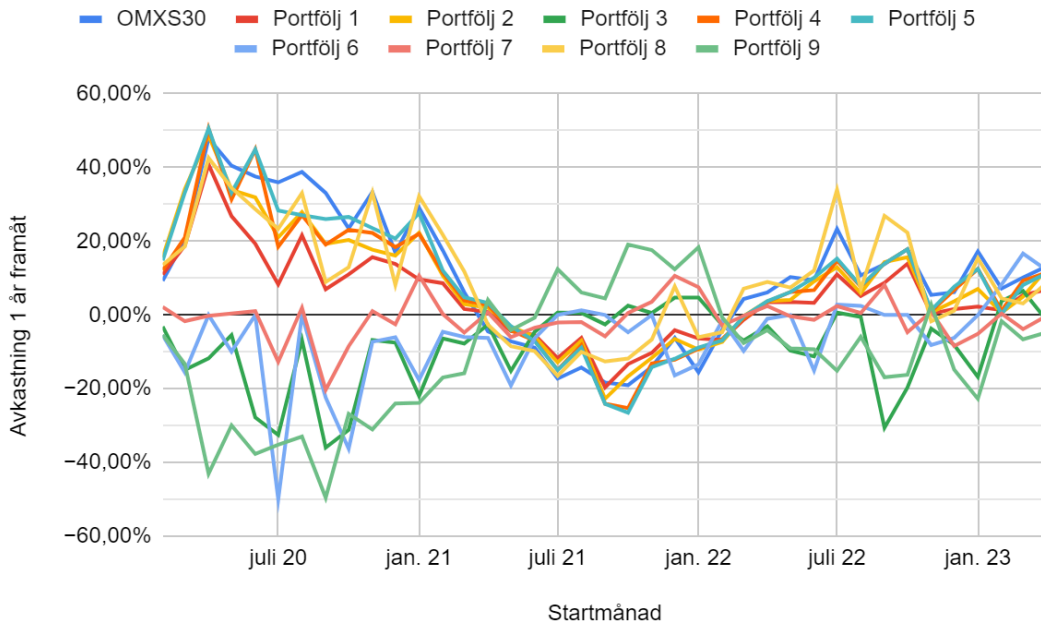
5.1 Portföljerna i förhållande till jämförelseindex

Nedan följer en sammanställning av de resultat som erhållits från de tester som genomförts på vårt datamaterial. I tabell 5 visas den genomsnittliga avkastningen ett år efter varje startmånad, standardavvikelsen beroende på startmånad samt kvoten mellan dessa (Sharpekvot).

Tabell 5. Portföljernas och jämförelseindexets prestation.

| Portfölj | Genomsnittlig avkastning | Standardavvikelse | Sharpekvot |
|-------------|--------------------------|-------------------|------------|
| OMXS30: | 10,68% | 0,18 | 0,48 |
| Portfölj 1: | 4,93% | 0,12 | 0,25 |
| Portfölj 2: | 8,12% | 0,15 | 0,40 |
| Portfölj 3: | -8,58% | 0,11 | -0,95 |
| Portfölj 4: | 8,11% | 0,17 | 0,37 |
| Portfölj 5: | 9,40% | 0,18 | 0,42 |
| Portfölj 6 | -6,29% | 0,12 | -0,69 |
| Portfölj 7 | -1,07% | 0,06 | -0,53 |
| Portfölj 8 | 10,23% | 0,15 | 0,53 |
| Portfölj 9 | -10,99% | 0,17 | -0,76 |

Vårt jämförelseindex, OMXS30, har i genomsnitt högre avkastning än någon av portföljerna som följer analytikernas rekommendationer. Den enda portföljen med ett närliggande genomsnitt är portfölj 8 vars strategi är att endast följa köprekommendationer från de utländska analyshusen. Fyra olika portföljer har genererat negativa resultat; nr 3, 6, 7 och 9. OMXS30 har också den högsta standardavvikelsen mellan startmånaderna medan portfölj 7 har lägst. Portfölj 1 är den portfölj som har lägst standardavvikelse och positiv genomsnittlig avkastning. I figur 1 visas avkastningen för varje startmånad för alla portföljer och jämförelseindexet.



Figur 1. Portföljernas avkastning ett år efter startmånad.

Frågan om hur skilda varje portföljs avkastning är från börsens har besvarats genom att göra en regression för varje portfölj med OMXS30 som förklarande variabel. P-värdet från regressionerna visar om respektive portföljs rörelse är signifikant annorlunda från börsens och R^2 är bestämningskoefficienten som visar hur stor del av rörelsen som kan förklaras av att hela börsen svänger.

Tabell 6. Regression per portfölj med OMXS30 som förklarande variabel.

| | Koefficient | Standardavvikelse | P-värde | R² |
|------------|--------------------|--------------------------|----------------|----------------------|
| Portfölj 1 | 0,5864 | 0,0436 | <0,0001 | 0,8305 |
| Portfölj 2 | 0,7988 | 0,0481 | <0,0001 | 0,8816 |
| Portfölj 3 | -0,352 | 0,0831 | 0,0001 | 0,3261 |
| Portfölj 4 | 0,8683 | 0,0472 | <0,0001 | 0,9014 |
| Portfölj 5 | 0,9333 | 0,0488 | <0,0001 | 0,9080 |
| Portfölj 6 | -0,137 | 0,1067 | 0,2060 | 0,0429 |
| Portfölj 7 | -0,047 | 0,0517 | 0,3720 | 0,0216 |
| Portfölj 8 | 0,7808 | 0,0579 | <0,0001 | 0,8307 |
| Portfölj 9 | -0,880 | 0,0571 | <0,0001 | 0,8651 |

Alla portföljer förutom portfölj 6 och 7 har en stark statistisk signifikans. P-värdena är så kallat "trestjärniga", alltså mindre än 0,001. Koefficienten visar att portfölj 3 och 9 har en negativ korrelation med jämförelseindex. Med undantag av portfölj 3 förklaras alla portföljer som säkerställt beror på OMXS30 av just OMXS30 till en väldigt hög grad. I dessa portföljer är R^2 mellan 83% och 91%.

5.2 Jämförelse av köp- och säljrekommendationer

För att jämföra om det finns en signifikant skillnad i prestation mellan portföljerna som följer köp- och säljrekommendationer har en regression på differensen mellan portfölj 2 och portfölj 3 gjorts. Detta resultat har även jämförts med en till regression där OMXS30 har inkluderats som förklarande variabel för att se om skillnaden i avkastningen mellan portföljerna beror på olika nivå av marknadsrisk.

Tabell 7. Regression $R_{\text{Portfölj2}} - R_{\text{Portfölj3}} = \text{alfa} + \text{felterm}$.

| | Koefficient | Standardavvikelse | P-värde |
|------|--------------------|--------------------------|----------------|
| Alfa | 0,1670 | 0,0374 | <0,0001 |

Portföljen 2 som följer köprekommendationer är statistiskt signifikant bättre än portfölj 3 med säljrekommendationer. Detta visas av att alfa är positivt.

Tabell 8. Regression $R_{\text{Portfölj2}} - R_{\text{Portfölj3}} = \text{alfa} + \text{beta} \cdot R_{\text{OMXS30}} + \text{felterm}$.

| | Koefficient | Standardavvikelse | P-värde | R² |
|--------|--------------------|--------------------------|----------------|----------------------|
| Alfa | 0,0443 | 0,0202 | 0,0345 | 0,7917 |
| OMXS30 | 1,1505 | 0,0970 | <0,0001 | |

Skillnaden mellan köprekommendationer och säljrekommendationer ökar när OMXS30 ökar då beta i modellen är större än noll på en statistiskt signifikant nivå. Då båda resultaten visar ett statistiskt signifikant alfa kan slutsatsen dras att skillnaden mellan de två portföljerna inte beror på olika nivåer av marknadsrisk.

5.3 Jämförelse av svenska och utländska analyshus

För att jämföra om det finns en signifikant skillnad i prestation mellan portföljerna som följer köp- och säljrekommendationer har en regression på differensen mellan portfölj 4 och portfölj 7 gjorts. Detta resultat har även jämförts med en till regression där OMXS30 har inkluderats som förklarande variabel för att se om skillnaden i avkastningen mellan portföljerna beror på olika nivå av marknadsrisk.

Tabell 9. Regression $R_{\text{Portfölj4}} - \text{Portfölj7} = \text{alfa} + \text{felterm}$.

| | Koefficient | Standardavvikelse | P-värde |
|------|--------------------|--------------------------|----------------|
| Alfa | 0,0918 | 3,199 | 0,0028 |

Svenska rekommendationer är statistiskt signifikant bättre än utländska rekommendationer då alfa är större än noll.

Tabell 10. Regression $R_{\text{Portfölj4}} - \text{Portölj7} = \text{alfa} + \text{beta} \cdot R_{\text{OMXS30}} + \text{felterm}$.

| | Koefficient | Standardavvikelse | P-värde | R² |
|--------|--------------------|--------------------------|----------------|----------------------|
| Alfa | -0,0059 | 0,0131 | 0,6551 | 0,8506 |
| OMXS30 | 0,9150 | 0,0629 | <0,0001 | |

Skillnaden mellan svenska rekommendationer och utländska rekommendationer ökar i takt med att OMXS30 ökar då beta i modellen är större än 0. Regressionen ger inte ett statistiskt signifikant alfa men den tidigare regressionen utan OMXS30 som variabel gör det. Från detta kan slutsatsen dras att skillnaden mellan de två portföljerna beror på att de har olika marknadsrisk.

6 Diskussion

6.1 Kommentarer av resultaten

6.1.1 Kan man överavkasta börsindex genom att utgå från aktierekommendationer?

Undersökningen, baserad på sex olika analyshus under tre år, visar att det överlag är en dålig strategi att följa aktieanalytikerns rekommendationer. Portfölj 1 kan ses som vår grundportfölj där alla rekommendationer från alla analyshusen vägs in. I genomsnitt har portföljen presterat betydligt sämre än Stockholmsbörsen under mätperioden, 4,93% jämfört med 10,68%. Standardavvikelsen mellan startmånaderna är däremot lägre än börsen i stort. Det innebär att det alltså spelar mindre roll när man börjar investera om man följer portfölj 1, medan tidsperioden spelar större roll för avkastningen om man köper en indexfond. Sharpekvoten visar detta förhållandet, men indikerar att det är smartare att investera i en indexfond då den riskjusterade avkastningen är högre.

Regressionen som gjordes på portfölj 1 med OMXS30 som förklarande variabel visar att portföljen till stor del beror på index. Med ett extremt lågt p-värde är detta beroende statistiskt säkerställt. Att R^2 -värdet är så högt som 0,83 är också överraskande. Man skulle kunna resonera att en duktig analytiker borde kunna prestera väl, eller i alla fall lika bra, i både börsuppgång och börsnedgång, särskilt när blankning får användas. Men att förändringen i portfölj 1 till 83% beror på förändringen i index visar tydligt att strategin svänger med börsen.

Portföljerna 2–9 är olika varianter av grundportföljen för att undersöka om det är lönsamt att följa en viss typ av rekommendationer eller analyshus. Eftersom ingen av portföljerna har högre genomsnittlig avkastning än Stockholmsbörsen kan det konstateras att den som vill maximera avkastningen bör köpa en indexfond, vilket också är en betydligt enklare strategi. Däremot har Stockholmsbörsen högre standardavvikelse än någon portfölj, så avkastningen varierar mer. Portfölj 7 är den portfölj med lägst standardavvikelse och därmed den som genererar mest stabil avkastning under perioden. Portföljens genomsnitt är dock negativ, så strategin är trots standardavvikelsen inte att rekommendera. Portföljvarianternas resultat är dock intressant eftersom de uppvisar en stor variation i avkastning.

6.1.2 Är det bättre att följa rekommendationer i en viss riktning?

I portfölj 2 och 3 ställs köprekommendationer och säljrekommendationer från alla sex analyshus mot varandra. Portföljerna visar tydligt att det ger en större avkastning att köpa aktier med en köprekommendation än att blanka dem som har en säljrekommendation, vilket också visas i tabell 7. Att blanka säljrekommenderade aktier gav inte bara lägre avkastning, det gav en tydligt negativ avkastning. Detta mönster sågs under hela mätperioden, med undantag för 9 av 39 startmånader då börsen generellt presterade dåligt. Även under dessa 9 perioder var avkastningen svag, flera gånger under 1% och som mest knappt 7%. Detta resultat gör det svårt att påstå att analytiker är bra på att förutse nedgångar i aktier. Det verkar däremot vara lättare att förutspå kursuppgångar, även om man inte lyckas lika bra som index. Detta skulle dock kunna bero på att marknaden över tid alltid har gått uppåt och inte enbart på analytikernas skicklighet.

Eftersom inslaget av blankning överlag gav negativa resultat innebär det att portfölj 2 presterade bättre än portfölj 1. Det visade sig alltså vara bättre att endast följa köprekommendationer än att följa både köp- och säljrekommendationer.

6.1.3 Är svenska banker bättre än utländska på att analysera Stockholmsbörsen?

Vi kan inte säkerställa om utländska eller svenska analyshus är bäst eftersom vi endast inkluderat ett stickprov på sex analyshus varav två av dem är utländska. Dock kan vi säga att utifrån resultaten i denna studie är svenska analyshus överlag bättre på att ge rekommendationer på den svenska aktiemarknaden. Detta kan nog förklaras av att våra utländska analyshus, d.v.s. JP Morgan och Morgan Stanley, var relativt pessimistiska och tenderade att behålla säljrekommendationer mycket längre än de svenska analyshusen. De har därmed en något annorlunda riskprofil i jämförelse med portföljerna baserade på de svenska analyshusen vilket visas i resultaten.

Vi kan även se att gapet mellan de utländska och svenska analyshusen ökar då OMXS30 går upp i värde vilket även kan förklaras av den tidigare nämnda pessimismen från just JP Morgan och Morgan Stanley. Detta skulle kunna bero på att just den svenska marknaden inte ses som intressant ur ett globalt perspektiv och att de då lägger ner färre resurser på analys av den svenska marknaden. Vissa aktier är också noterade på utländska börser och då analyserar utländska analyshus antagligen inte den svensknoterade aktien. Här kan därför valutarörelser

göra att utländska analyshusens rekommendationer har sämre träffsäkerhet för den svenska versionen av aktien, vilket kan vara en annan möjlig förklaring till differensen.

6.2 Slutsats

Sammanfattningsvis har vi i denna studie kommit fram till att man med våra föreslagna förhållningssätt till aktierekommendationer inte kan slå OMXS30 och att det därmed med stor sannolikhet är bättre för en småsparare att investera i en indexfond. Vi har även kommit fram till att säljrekommendationer överlag ger negativ avkastning vid blankning och att köprekommendationer tenderar att vara en bättre typ av rekommendation att följa. Dessutom ger svenska analyshus generellt sett bättre rekommendationer för aktier på den svenska marknaden. Vår rekommendation som icke-analytiker är således att köpa en indexfond.

6.3 Förslag till fortsatt forskning

Man hade naturligtvis kunnat vidga omfånget samt öka tidsperioden av vår studie. Framkommer samma resultat om man undersöker flera olika marknader över en längre tidsperiod? Tidigare studier har gjorts inom området men vi anser att relativt få har skett ur perspektivet av en småsparare och hur de agerar på börsmarknaden. I och med att vi skrivit vår studie utifrån perspektivet av en småsparare hade det också varit intressant att vidare undersöka frågan om hur stor vikt småsparare faktiskt lägger vid analyshusens rekommendationer. Ännu mer intressant hade varit att studera hur stor påverkan en rekommendation kan ha på en småsparares beslut.

Under vår undersökning har vi upplevt ett slags flockbeteende bland analyshusen i dess rekommendationer. Att de leker en slags "följa John" där en rekommendation från ett analyshus påverkar de andra analyshusens värderingar. Vi spekulerar kring att detta kan bero på att man är rädd för att sticka ut och potentiellt vara ensam om att ha fel, och tycker att det är ett intressant område värt att undersöka vidare. Vi anser även att det hade varit intressant att undersöka mindre aktier i mindre studier. Detta då en analytiker rimligen har en större chans att presentera analyser som bidrar till överavkastningar om aktien inte är analyserad av flera analytiker och redan "rätt" prissatt.

Referenser

Avanza. (2024a). Aktielistan. Tillgänglig online: <https://www.avanza.se/aktier/lista.html>.

Avanza. (2024b). Frågor och svar; Vad är Sharpekvot? Tillgänglig online: <https://www.avanza.se/kundservice.html/1018/vad-ar-sharpekvot>.

Barber, B., Lehavy, R., McNichols, M., & Trueman, B. (2001). Can investors profit from the prophets: Security analyst recommendations and stock returns. *The Journal of Finance*, Vol 56, nr 2, s 531–563.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2018). *Investments, 11th International Edition*, New York: McGraw-Hill Education.

Byström, H. (2020). *Finance: markets, instruments & investments*, Lund: Studentlitteratur.

Carnegie. (2024). Analys. Tillgänglig online: <https://www.carnegie.se/securities/analys/>.

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., & Hadziefendic, A. (2010). Aktieanalytikens rekommendationer: värdet av revideringar på de nordiska marknaderna. Institutionen för industriell och ekonomisk utveckling, magisteruppsats, Linköpings Universitet.

Fellesson, M., & Schennings, A. (2017). Finansmarknadens spådamer – En studie i aktieanalytikens riktkurser. Nationalekonomiska institutionen, kandidatuppsats, Lunds universitet.

Handelsbanken. (2024). About the Group. Tillgänglig online: <https://www.handelsbanken.com/en/about-the-group>.

JP Morgan. (2024). Global Research. Tillgänglig online:

<https://www.jpmorgan.com/insights/research>.

Kantar SIFO/Prospera. (2022). Fondspararundersökning 2022 [pdf],

https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/fondspararundersokningen/fondspararundersokning-2022_webb.pdf.

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

Morgan Stanley. (2024). About Us. Tillgänglig online:

<https://www.morganstanley.com/about-us>.

Nasdaq. (2024). Vad är OMX Stockholm 30 Index? Tillgänglig online:

<https://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/optionerochterminer/vadaromxstockholm30index>.

Nordea. (2024). Vilka vi är. Tillgänglig online:

<https://www.nordea.com/sv/om-oss/vilka-vi-ar>.

SEB. (2024). Om SEB. Tillgänglig online: <https://sebgroup.com/sv/om-seb>.

Sharpe. W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium. *Journal of Finance*, september 1964.

Statistiska Centralbyrån. (2023). Statistikdatabasen, Aktieägarstatistik. Andel aktieägare av totalbefolkningen i noterade bolag på svensk marknadsplats efter kön och ålder. 2 ggr/år 1999M12 - 2023M12.

Swedbank. (2024). Sharpekvot och riskjusterad avkastning. Tillgänglig online:

<https://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/fonder/fondskolan/sharpekvot>.

Unga Aktiesparare. (2024). Lär dig förstå köprekommendationer. Tillgänglig online:

<https://www.ungaaktiesparare.se/artiklar/lar-dig-forsta-koprekommendationer/>.

Wennerberg, H., & Vilhelmsson, N. (2008). Köp eller sälj – en studie av aktierekommendationer som portföljstrategi. Företagsekonomiska institutionen, magisteruppsats, Lunds universitet.

Yahoo. (2024). What is the adjusted close? Tillgänglig online:
<https://help.yahoo.com/kb/SLN28256.html>.

Appendix

Appendix I – Portföljernas avkastning ett år efter startmånad

| Start- månad | OMXS30 | Portfölj 1 | Portfölj 2 | Portfölj 3 | Portfölj 4 | Portfölj 5 | Portfölj 6 | Portfölj 7 | Portfölj 8 | Portfölj 9 |
|-----------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| jan. 20 | 9,28% | 10,95% | 15,65% | -3,16% | 12,16% | 14,80% | -5,44% | 2,19% | 13,58% | -5,41% |
| feb. 20 | 20,44% | 18,83% | 34,17% | -14,92% | 21,03% | 33,23% | -15,58% | -1,68% | 18,62% | -13,28% |
| mar. 20 | 47,92% | 40,83% | 48,72% | -11,76% | 50,60% | 50,60% | 0,00% | -0,21% | 42,63% | -43,06% |
| apr. 20 | 40,50% | 26,79% | 33,96% | -5,46% | 31,41% | 33,20% | -9,94% | 0,38% | 34,48% | -29,94% |
| maj 20 | 37,56% | 19,34% | 31,91% | -27,79% | 44,95% | 44,95% | 0,00% | 1,03% | 28,70% | -37,71% |
| jun. 20 | 35,97% | 8,29% | 21,06% | -32,57% | 18,54% | 28,33% | -50,00% | -12,69% | 23,37% | -35,22% |
| jul. 20 | 38,81% | 21,62% | 27,94% | -6,81% | 27,09% | 27,09% | 0,00% | 1,97% | 33,06% | -33,00% |
| aug. 20 | 33,11% | 6,99% | 19,28% | -36,00% | 19,09% | 26,01% | -22,42% | -20,31% | 8,96% | -49,57% |
| sep. 20 | 23,49% | 11,00% | 20,37% | -31,16% | 23,11% | 26,60% | -36,30% | -8,47% | 12,92% | -26,81% |
| okt. 20 | 33,37% | 15,69% | 17,73% | -6,79% | 22,28% | 23,56% | -7,26% | 1,08% | 33,21% | -31,05% |
| nov. 20 | 16,90% | 13,87% | 16,12% | -7,49% | 18,42% | 20,75% | -6,04% | -2,55% | 8,17% | -23,99% |
| dec. 20 | 29,07% | 9,65% | 22,30% | -21,97% | 22,01% | 27,67% | -17,61% | 10,66% | 32,23% | -23,86% |
| jan. 21 | 17,52% | 8,63% | 10,68% | -6,38% | 11,45% | 12,07% | -4,58% | 0,26% | 21,77% | -16,95% |
| feb. 21 | 6,18% | 1,60% | 2,94% | -7,75% | 3,92% | 4,78% | -5,95% | -4,77% | 11,82% | -15,83% |
| mar. 21 | -4,45% | 0,82% | 1,96% | -2,61% | 2,72% | 3,24% | -6,23% | 0,71% | -2,68% | 4,10% |
| apr. 21 | -7,13% | -4,40% | -3,16% | -15,18% | -4,16% | -3,05% | -19,10% | -6,00% | -8,46% | -4,09% |
| maj 21 | -8,89% | -5,36% | -5,83% | -4,57% | -6,94% | -7,09% | -6,33% | -3,45% | -9,84% | -0,70% |
| jun. 21 | -17,25% | -11,69% | -12,86% | 0,63% | -14,92% | -14,92% | 0,00% | -2,05% | -16,54% | 12,43% |
| jul. 21 | -14,24% | -6,20% | -6,98% | 0,57% | -8,15% | -8,84% | 1,29% | -1,94% | -9,99% | 6,10% |
| aug. 21 | -18,33% | -19,63% | -22,73% | -2,58% | -24,10% | -24,10% | 0,00% | -5,77% | -12,62% | 4,51% |
| sep. 21 | -19,04% | -13,32% | -16,66% | 2,52% | -25,28% | -26,49% | -4,68% | 0,54% | -11,83% | 19,10% |
| okt. 21 | -14,07% | -10,26% | -11,61% | 0,53% | -13,15% | -14,16% | -0,01% | 3,56% | -6,65% | 17,61% |
| nov. 21 | -6,21% | -4,13% | -6,49% | 4,70% | -12,16% | -11,85% | -16,41% | 10,62% | 7,75% | 12,42% |
| dec. 21 | -15,55% | -6,37% | -9,39% | 4,72% | -9,16% | -8,83% | -13,40% | 7,54% | -6,01% | 18,39% |
| jan. 22 | -4,00% | -6,78% | -7,32% | -2,71% | -6,50% | -6,90% | -1,53% | -2,86% | -4,65% | -0,67% |
| feb. 22 | 4,34% | -1,30% | -0,31% | -6,93% | -0,93% | -0,44% | -9,73% | -0,22% | 7,14% | -7,58% |
| mar. 22 | 6,14% | 3,45% | 3,71% | -3,06% | 3,58% | 3,76% | -1,02% | 2,42% | 8,97% | -4,13% |
| apr. 22 | 10,28% | 3,55% | 4,08% | -9,66% | 6,23% | 6,23% | 0,00% | -0,35% | 7,46% | -9,03% |

| | | | | | | | | | | |
|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| maj 22 | 9,42% | 3,30% | 9,12% | -11,25% | 6,76% | 10,12% | -15,08% | -1,30% | 12,06% | -9,32% |
| jun. 22 | 23,35% | 10,99% | 12,97% | 0,63% | 14,75% | 15,32% | 2,80% | 2,40% | 33,98% | -15,14% |
| jul. 22 | 10,74% | 5,18% | 5,92% | -0,51% | 7,69% | 7,90% | 2,48% | 0,54% | 7,00% | -5,93% |
| aug. 22 | 13,77% | 8,75% | 14,37% | -30,58% | 13,98% | 13,98% | 0,00% | 8,13% | 26,89% | -16,90% |
| sep. 22 | 17,85% | 13,91% | 15,68% | -19,67% | 17,83% | 17,83% | 0,00% | -4,67% | 22,33% | -16,25% |
| okt. 22 | 5,45% | 0,37% | 0,71% | -3,71% | 0,96% | 1,31% | -8,14% | 0,90% | -1,72% | 2,80% |
| nov. 22 | 6,19% | 1,62% | 3,70% | -8,11% | 6,80% | 7,67% | -6,24% | -8,41% | 1,17% | -14,80% |
| dec. 22 | 17,26% | 2,27% | 7,04% | -16,80% | 12,51% | 12,51% | 0,00% | -5,13% | 15,43% | -22,74% |
| jan. 23 | 7,19% | 1,29% | 0,63% | 3,80% | 1,16% | 0,23% | 8,26% | 0,40% | 4,52% | -1,65% |
| feb. 23 | 10,15% | 5,36% | 4,94% | 6,55% | 9,31% | 8,15% | 16,68% | -3,83% | 3,13% | -6,62% |
| mar. 23 | 13,24% | 6,90% | 12,49% | -1,49% | 11,52% | 11,35% | 12,17% | -0,23% | 8,74% | -4,71% |