



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

Kandidatuppsats
Juni 2005

Marginal firms

– Kan deras egenskaper förklara avkastningsskillnader mellan små och stora företag?

Handledare

Göran Anderson

Författare

Olof Jepson (810113-3950)

Johan Jönsson (800220-3993)

Thomas Tenland (830518-4056)

Anders Wallace (800923-9313)

Sammanfattning

Titel:	Marginal firms - kan deras egenskaper förklara avkastningsskillnader mellan små och stora företag?
Seminariedatum:	2005-06-02
Ämne/kurs:	FEK 582 Kandidatuppsats, 10 poäng
Författare:	Olof Jepson, Johan Jönsson, Thomas Tenland, Anders Wallace
Handledare:	Göran Andersson
Nyckelord:	Chan och Chen, marginal firm, småföretagseffekten, utdelning, soliditet
Syfte:	Vårt syfte är att undersöka huruvida småföretags eventuella högre avkastning på Stockholmsbörsen 1997-2002 beror på att små företag i högre grad än stora är marginal firms.
Metod:	Vi skapar sex portföljer, som jämförs i par. Ett par för storlek, ett för soliditet och ett för utdelning. Därefter beräknar vi deras avkastning för åren 1997-2002 och kontrollerar om signifikanta skillnader finns. Vi skattar även betavärden – både för marknadens riskpremie och egna faktorer – för storleksportföljerna.
Teoretiska perspektiv:	Flest teoretiska perspektiv hämtar vi från en studie av Chen och Chan (1991). Vi använder även teori från bl.a. Dichev (1998) och Ferguson och Shockley (2003).
Resultat:	Inga avkastningsskillnader visar sig vara signifikanta under perioden. Ett positivt samband finns mellan skillnaden i små- och storföretagens avkastning och skillnaden mellan sänkt- och höjd-utdelningsportföljens avkastning.
Slutsats:	Vår slutsats blir att vi inte kan påvisa några avkastningsskillnader mellan företag med marginal firmegenskaper och välmående företag. Dock finns, som nämnt, heller ingen signifikant avkastningsskillnad mellan små- och storföretag under perioden. Detta gör att vi inte utesluter att marginal firmegenskaperna kan vara orsaken till sådana skillnader under en period då de verkligen finns.

Abstract

- Title:** Marginal firms – do their characteristics explain the differences between the return of small and large companies?
- Seminar date:** 2005-06-02
- Course:** Bachelor thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS).
- Authors:** Olof Jepson, Johan Jönsson, Thomas Tenland, Anders Wallace
- Advisor:** Göran Andersson
- Key words:** Chan and Chen, marginal firm, size-effect, leverage, dividend
- Purpose:** Our purpose is to investigate, at the Stockholm stock exchange, between 1997 and 2002, whether any higher returns on small companies is explained by the hypothesis that they are more often marginal firms.
- Methodology:** We create six portfolios, which we compare in pairs. Two portfolios for size, two for leverage and two for dividends. We thereafter calculate the returns of these portfolios between 1997 and 2002 and find out if there are significant differences. We estimate betas – for both the market risk premium and our own risk factors – for the size portfolios.
- Theoretical persp.:** Most of our theoretical perspectives come from an article by Chan and Chen (1991). We also consider work of, among others, Dichev (1998) and Ferguson and Shockley (2003).
- Empirical found.:** None of the return differences are found to be significant. There is a positive relation between the differences in return between small and large firms and the return differences between firms which have cut their dividends and firms which have increased dividends.
- Conclusions:** We conclude that no differences in return between marginal and well-off firms are significant during this time period. However, return differences between small and large firms, are not significant either. Therefore, we can not eliminate the possibility that marginal firm characteristics can explain size related return differences during a period in which such differences really appear.

Innehållsförteckning

1	INLEDNING	1
1.1	BAKGRUND OCH PROBLEMDISKUSSION	1
1.2	PROBLEMFÖRMULERING	3
1.3	SYFTE.....	3
1.4	AVGRÄNSNINGAR	3
1.5	MÅLGRUPP.....	3
2	LITTERATURSTUDIER.....	4
2.1	MARKNADSMODELLEN	4
2.1.1	<i>Beta</i>	4
2.2	SINGELFAKTORMODELL	5
2.3	MULTIFAKTORMODELL	5
2.4	FÖRETAGETS LIVSCYKEL.....	6
2.5	MARGINAL FIRMS.....	6
2.5.1	<i>Skuldsättningsgraden</i>	7
2.5.2	<i>Minskad utdelning</i>	8
2.6	STUDIER SOM MOTSÄGER CHEN OCH CHANS RESULTAT	8
3	METOD	10
3.1	ANSATS OCH DATAINSAMLING	10
3.2	INFORMATIONSKVALITET.....	10
3.3	PORTFÖLJER OCH DERAS KONSTRUKTION	10
3.3.1	<i>Högre avkastning för små företag?</i>	10
3.3.2	<i>Marginal firms</i>	11
3.3.3	<i>Definitioner av sänkt utdelning och hög skuldsättningsgrad</i>	11
3.3.4	<i>Konstruktion av utdelningsportföljer</i>	12
3.3.5	<i>Konstruktion av soliditetsportföljer</i>	12
3.4	BERÄKNING AV AVKASTNING	13
3.4.1	<i>Data</i>	13
3.4.2	<i>Viktning av aktier</i>	14
3.4.3	<i>Ingen riskfri ränta i portföljavkastningsberäkningarna</i>	15
3.4.4	<i>Avkastningsformel</i>	15
3.4.5	<i>Test av huruvida avkastningsskillnader är skilda från noll eller inte</i>	16
3.4.6	<i>Beräkning av standardavvikelser</i>	16
3.5	REGRESSIONSANALYS.....	17
3.5.1	<i>Marknadsportföljen och dess riskpremie</i>	17
3.5.2	<i>Två egna index</i>	17
3.5.3	<i>Test för korrelation</i>	18
3.5.4	<i>Bestämning av betavärden med hjälp av regressionsanalys</i>	18
4	RESULTAT OCH ANALYS.....	19
4.1	UTESLUTNA FÖRETAG OCH SAKNADE DATA	19
4.2	AVKASTNING FÖR STORA RESPEKTIVE SMÅ BOLAG	19
4.3	SOLIDITET	21
4.4	UTDELNING.....	23
4.5	KORRELATION.....	24
4.6	REGRESSION MED INDEXEN	25
5	SLUTSATSER.....	27
5.1	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	27
6	KÄLLFÖRTECKNING	28
6.1	ARTIKLAR	28
6.2	UPPSATSER	30
6.3	LÄROBÖCKER.....	30
6.4	ELEKTRONISKA KÄLLOR	30
7	BILAGOR.....	31

1 Inledning

I detta kapitel behandlas det problem vi undersöker. Vi inleder med en beskrivning av varför problemet synes vara av intresse. Därefter går vi in på vilken problemformulering vi valt samt vilket syfte vi har. Avslutningsvis tar vi upp hur vi avgränsat oss samt till vem uppsatsen riktar sig.

1.1 Bakgrund och problemdiskussion

Avvikelser från det normala, s.k. anomalier, på aktiemarknaderna har i flera årtionden rönt stort intresse, från såväl akademikerhåll som från placerare. Oräkneliga studier har undersökt huruvida olika investeringsstrategier renderar överavkastning. Några exempel på välkända sådana är – utöver dem vi tar upp i vår undersökning – Frenchs weekendeffekt (1982), Rolls (1983) och Keims (1983) januarieffekt, book-to-market equity av Rosenberg et. al (1985) och momentum trading (DeBondt och Thaler, 1985). Att börsanomalier letats så flitigt är förstaeligt. Bortsett från det spännande fenomenet i sig, vill alla förstås ha högre riskjusterad avkastning på det kapital man investerar.

Om teorin om den effektiva marknadshypotesen håller förekommer inga anomalier, men en uppsjö av forskare argumenterar mot detta och hävdar årligen att de funnit bevis för motsatsen. Några av dessa forskare har i sina undersökningar hävdats att det varit möjligt att generera överavkastning genom att komponera en portfölj baserad på aktier från företag med låga börsvärden, den s.k. småföretagseffekten (Shefrin et al., 1989).

De första att identifiera denna påstådda effekt var Banz (1981) och Reinganum (1981b). Vidare fann Dimson och Marsh i en uppmärksam studie från 1986 att små företag tenderade att generera överavkastning på Londonbörsen mellan 1955 och 1986. Deras undersökning fick stor massmedial effekt och bidrog till att flera finansiella institutioner började rekommendera s.k. ”small-cap”¹ portföljer, bestående av bolag med relativt liten börsstorlek.

Dock bör nämnas att i en följdstudie av denna undersökning finner Dimson och Marsh (2001) att småföretagsaktierna på samma börs, under de tio efterföljande åren, gått rakt nedåt. Kanske var det den effektiva marknaden som fick sin revansch.

Gemensamt för många forskningsrapporter av den här typen som påvisar någon form av ineffektivitet, är att de tenderar att få mycket uppmärksamhet, medan många som inte visar några häpnadsväckande resultat, obemärkt kan glida förbi. Dessutom kan de strategier som utnyttjar en påstådd anomali vara tidsbundna och behöver inte generera en framtida överavkastning bara för att de historiskt sett gjort det. (Arnold, 2002)

I en nyare undersökning finner Shumway och Warther (1999) att någon småföretagseffekt inte funnits på Nasdaq mellan 1972 och 1995 om man fyller de luckor i avkastningsdata för avnoterade bolag som många empiriska undersökningar² har. De visar att merparten av dessa luckor i själva verket är företag som avnoterats p.g.a. att de gått dåligt. Vidare uppskattar Shumway et al.

¹ www.investopedia.com/terms/s/small-cap.asp, accessdatum: 050424

² Shumway et al. syftar här på Banz (1981) och Reinganum (1981b)

att, om man använder en genomsnittlig avkastning på -55 % för att fylla dessa luckor, försvinner alla storleksrelaterade anomalier. Dock verkar den data de söker vara svårtillgänglig och det visar sig att de bara lyckats hitta 63 % av det totala bortfallet. Dessutom antyder de att deras rapport bara är generaliserbar för undersökningar på Nasdaq.

Även på den svenska aktiemarknaden har en viss småföretagseffekt påvisats. Åkesson och Gunnarsson (2000) kommer exempelvis fram till att små företag genererade riskjusterad överavkastning på Stockholmsbörsen under perioden 1994-1999. I sin uppsatsstudie av åren 1982-1996 får Bacchus et al. (1998) samma resultat.

Som en följd av att småföretagseffekten visat sig existera har det också gjorts studier som inriktat sig på att förklara *varför* mindre företag har visat sig ge högre avkastning än större.

Chan och Chen (1991) menar att det inte beror på just att företagen är små, utan att den verkliga orsaken är att de små företagen, i större utsträckning än de stora, är vad de kallar *marginal firms*. Med detta menar de företag som gått dåligt. De anser dels att en verksamhet med ineffektiv produktion är mer känslig för förändringar i ekonomin, dels att detsamma gäller för företag med hög skuldsättningsgrad och eventuellt begränsade möjligheter till extern finansiering. Dessa egenskaper, menar de, karaktäriserar marginal firms och, eftersom dessa ofta är små, därmed också små företag som grupp. Chan och Chen kommer fram till att anledningen till att dessa mindre företag uppvisar högre avkastning är att deras *högre skuldsättningsgrad* och *minskade utdelning* innebär att de är mer riskfyllda än större företag. Fortsättningsvis hänvisar vi till deras undersökning från 1991 när vi refererar till Chan och Chen.

Även andra forskningsrapporter har antytt att skuldsättningsgraden kan förklara fenomenet – och att andra variabler som väckt uppmärksamhet på den amerikanska marknaden *inte* kan det.

Bhandari (1988) finner på NYSE att företag med hög skuldsättningsgrad ger överavkastning, varför skuldsättningsgraden verkar extra intressant att inkludera som förklarande variabel. Anledningen till det är att om högt skuldsatta företag visat överavkastning med hänsyn till sina betavärden, stödjer detta Chan och Chens resultat, d.v.s. att marknadsbetat måste kombineras med en riskfaktor som är knuten till skuldsättningsgraden. För att kunna få fram den förväntade avkastningen behövs därmed både ett vanligt beta och ett mått på denna senare nämnda riskfaktor.

Healy och Palepu (1988), DeAngelo, DeAngelo och Skinner (1992) och Jensen och Johnson (1995) har visserligen alla dragit slutsatsen att omstruktureringar, rationaliseringar, resultatförbättringar etc. ofta följer en sänkning i utdelningen, men icke desto mindre tycks åtgärden försöka undvikas in i det längsta. Lintners (1956) noggranna studie visade att företagsledare vet att utdelningssänkningar tas emot negativt av börsen och därför drar sig för att genomföra dem. Detta stödjer en av Chan och Chens utgångspunkter – att utdelningssänkningar indikerar att företaget går dåligt och känner osäkerhet inför framtida kassaflöden. Balasingham (2003) påvisar i ett mer färskt arbete att börskursen sjunker vid tillkännagivande av en utdelningssänkning, även om den återhämtar sig ganska snart därefter.

Fama och French (1992) fann precis som bl.a. Chan och Chen att betavärdet (β) inte ensamt kunde förklara aktiers genomsnittliga avkastning. Dessa

förespråkade en modell där storlek och book-to-market-kvot (B/M) är variablerna som behövs för att fånga avkastningsskillnader. Enligt deras undersökning hade inte beta någon effekt på avkastningen sedan man rensat för storleksskillnader. Claesson et al. (2004) undersöker i sin uppsats huruvida B/M kan användas för att hitta aktier med hög avkastning, men finner inte med signifikans att så är fallet.

På NYSE anser Basu (1983) att småföretagseffekten delvis eller till fullo kan förklaras av P/E-talseffekten, men någon sådan har – trots att flera undersökningar gjorts (bl.a. av Gyllenhof och Johansson, 1987 och Ljunggren och Xanthopoulou, 1999) – inte kunnat identifieras på Stockholmsbörsen. Således anser vi det vara befogat att exkludera P/E-tal och B/M i vår undersökning.

Oss veterligen har någon studie med samma variabler som Chan och Chens inte gjorts på den svenska aktiemarknaden varför vi gör en undersökning som i mångt och mycket liknar den som dessa gjorde, men under en ny tidsperiod, 1997-2002, och på Stockholmsbörsen istället för på NYSE.

1.2 Problemformulering

Vår problemformulering lyder enligt följande: *Beror små företags högre avkastning på Stockholmsbörsen på att små företag i högre grad än stora är marginal firms?*

1.3 Syfte

Vårt syfte blir alltså att undersöka huruvida små företags eventuella högre avkastning på Stockholmsbörsen 1997-2002 beror på att små företag i högre grad än stora är marginal firms.

1.4 Avgränsningar

Vi har avgränsat undersökningen till att enbart omfatta aktier på Stockholms fondbörs.

Vi har även begränsat oss till en tidsperiod, 1997-2002, då data innan dess är svårare att ta fram samt att data för senare år är väldigt bristfälliga. Perioden är också vald för att inte enbart ”råka” ta med vissa svängningar d.v.s. enbart uppgångar eller nedgångar. Inom denna tidsperiod har kraftiga svängningar av båda typer skett.

I analysen begränsar vi riskmått för marginal firms till att enbart omfatta soliditet och förändringar i utdelningen.

Slutligen vill vi även betona att den här undersökningen inte syftar till att testa den effektiva marknadshypotesen utan snarare möjliga anledningar till att små företags avkastningar eventuellt skiljer sig från stora.

1.5 Målgrupp

Rapporten riktar sig till personer med intresse för företagsekonomi och finansiering. Således antas läsaren känna till ett visst mått av finansiell teori som berör områden som sambandet risk-return, CAPM, den effektiva marknadshypotesen samt anomalier. Utöver detta förutsätts läsaren vara bekant med grundläggande statistiska metoder.

2 Litteraturstudier

I detta kapitel studerar vi litteratur som vi tycker är särskilt relevant för vår kommande analys. Tyngdpunkten ligger på empiriska undersökningar om kopplingen mellan avkastning och de företagspecifika egenskaperna skuldsättningsgrad, utdelningsförändring och storlek.

2.1 Marknadsmodellen

Marknadsmodellen är liksom CAPM linjär och visar vilken avkastning en tillgång har i förhållande till dels den systematiska marknadsrisken och dels varje akties systematiska risk. Två väsentliga skillnader är dock att marknadsmodellen inte har något egentligt teoretisk stöd och att den inte är bunden till samma överkliga³ antaganden som CAPM. Den ser ut på följande vis⁴:

$$r_i = \alpha_i + \beta_i r_M + \varepsilon_i$$

där r_i är företagsspecifik avkastning för tillgång i , β_i är betavärde för tillgång i , r_M är avkastning på marknadsindex och ε_i en felterm för tillgång i . α_i är avkastningen på tillgång i då marknadens avkastning är 0, d.v.s. när den systematiska risken är eliminerad. (Vinell & De Ridder, 1995)

2.1.1 Beta

CAPM delar upp den totala risken i en osystematisk del, vilken kan reduceras genom diversifiering, och en systematisk del som aldrig helt kan elimineras p.g.a. makroekonomiska faktorer. Modellen antar att investerare ogillar risk och att de därmed strävar efter att minska så stor del av den osystematiska risken som möjligt genom att diversifiera sina tillgångar. Detta innebär att enbart den systematiska risken blir relevant och det är denna som definieras som beta. (Arnold, 2002) Betavärdet för portföljen p beräknas enligt följande (vi räknar dock ut det med hjälp av regressionsanalys, se metodavsnittet):

$$\beta_p = \text{cov}(r_p, r_M) / \text{var}(r_M) \quad (\text{Haugen, 2001})$$

Kritik har framförts mot betavärdet som riskindikator. Blume (1971) hävdar t.ex. att endast 36 % av variationen i förväntad avkastning kan förklaras av beta, och Roll (1977) anser det vara omöjligt att testa CAPM, p.g.a. att verklighetens börsindex är dåliga substitut för den teoretiska marknadsportföljen. Reinganum (1981a) kritiserar den empiriska forskningen kring CAPM och menar, liksom Roll, att det är svårt att uppskatta beta med hänsyn till riktiga börsindex. Famas och Frenchs (1992) test av CAPM på NYSE, AMEX och Nasdaq mellan åren 1963-1990 visar bl.a. att även när beta är den enda förklarande variabeln till

³ Här syftar vi på att CAPM bl.a. bygger på antaganden som att skatter och transaktionskostnader är irrelevanta och att alla investerare har samma tidshorisont.

⁴ <http://www.swedsec.se/pdf/formelsamling.pdf>, accessdatum: 050420

förväntad avkastning är riskmättet inte signifikant när man tagit hänsyn till företagets börsvärde.

Avslutningsvis noterar vi att debatten om betavärdet överlag verkar vara utbredd inom den finansiella världen. Dock väljer vi att använda måttet i vår multifaktormodell då det förefaller rimligt att anta att upp- och nedgångar på marknaden med stor sannolikhet påverkar våra portföljers rörelser. Dessutom tycks det, trots massiv kritik, vara praxis i merparten av de forskningsrapporter vi tagit del av⁵.

2.2 Singelfaktormodell

En singelfaktormodell baseras på antagandet att kovariansen mellan två tillgångars avkastningar kan förklaras av *en ensam faktor*, oftast ett marknadsindex. Vidare förespråkar modellen att variansen hos en aktie påverkas av två typer av händelser, makro- och mikroekonomiska. Den totala risken förklaras som definierat i avsnittet om beta. (Haugen, 2001)

2.3 Multifaktormodell

I en multifaktormodell antas kovariansen mellan två tillgångars avkastningar förklaras av *två eller fler faktorer*. En fördel med att använda en sådan modell är att man får med fler element i riskbedömningen. (Haugen, 2001)

Inom forskningsvärlden är Fama och French (1993 respektive 1996) starka förespråkare av en multifaktormodell och menar i sin rapport från 1996 att många typer av anomalier elimineras när de tar hänsyn till faktorer som storlek, E/P och B/M. Dock har deras trefaktormodell utsatts för en del kritik under senare tid, vilket vi berör i avsnittet om marginal firms och skuldsättningsgrad.

Specifikt för vår undersökning är att vi vill testa våra portföljavkastningars känslighet för förändringar i de soliditets- och utdelningsindex vi konstruerar, varför det blir nödvändigt att använda en multifaktormodell som skattar respektive index individuella betavärde.

⁵ D.v.s. de forskningsrapporter som inte själva syftar till att utreda betavärdets vara eller icke vara!

2.4 Företagets livscykel

TILLVÄXT Hög affärsrisk Låg finansiell risk Finansiera med E.K. Nominell utdelning	UPPSTART Väldigt hög affärsrisk Väldigt låg finansiell risk Finansiera med E.K. Ingen utdelning
MOGNAD Medelhög affärsrisk Medelhög finansiell risk Finansiera med skulder Hög utdelning	NEDGÅNG Låg affärsrisk Hög finansiell risk Finansiera med skulder Total utdelning

Figur 1: Företagets livscykel (modifierad för att enbart innefatta de delar som är väsentliga för undersökningen) (Ward, 1997)

Enligt Ward (1997) ska en investerare förhålla sig indifferent till om ett företag delar ut 0 % eller 100 % av vinsten, under premissen att det har möjlighet att investera nuvarande vinster till rådande avkastningskrav. I verkligheten är det dock så att bolagets lukrativa investeringsmöjligheter minskar med tiden, varför det kan tyckas förnuftigt att öka utdelningen när företaget går in i mognads- och nedgångsfasen.

Affärsrisken börjar då avta och den finansiella risken kan därmed höjas. En ökning i utdelningar medför mindre pengar i kassan och med hänsyn till den lägre finansiella risken kan en ökad lånefinansiering i företaget vara ett bra komplement till det egna kapitalet.

2.5 Marginal firms

I den studie av Chan och Chen vi utgår från, hävdar de att det är marginal firmegenskaperna hos de mindre företagen, och inte deras storlek i sig, som ger upphov till deras högre avkastning, varför en utförligare förklaring av begreppet är på sin plats.

Chan och Chen definierar marginal firm som ett företag, vilket minskat i storlek p.g.a. svaga prestationer. Med ”marginal” menar de att bolagets priser relativt sett är mer känsliga för makroekonomiska fluktuationer, och att företaget inte tenderar att överleva under ekonomisk press. Vidare hävdar de att den här typen av bolag är ineffektiva producenter och att de ofta har en hög skuldsättningsgrad samt osäkra och mediokra kassaflöden.

Som en följd av detta menar Chan och Chen att en portfölj med enbart små företag i, har en tendens att innehålla en större andel av dessa marginal firms, än en portfölj med bara stora företag i. Detta i sin tur skulle alltså innebära att makroekonomiska faktorer på en effektiv marknad påverkar de här portföljernas avkastning olika.

I en nyare, mer omfattande studie av börser i USA, Japan, Malaysia, Taiwan, Thailand samt Hong Kong undersöker Chen och Zhang (1998) om det går att urskilja några karaktäristiska drag hos s.k. värdeaktier⁶. Även i denna undersökning använder de sig av riskfaktorerna skuldsättningsgrad (för att mäta den finansiella risken) och förändringar i utdelning (som indikator på graden av ”financial distress”⁷ i bolaget). De kommer fram till att värdeaktier haft högre avkastning i USA, Japan, Hong Kong och Malaysia på grund av att dessa aktier i högre utsträckning faktiskt kommer från marginal firms.

Det verkar med andra ord som om det finns ett förhållande mellan egenskaperna hos dessa små företag och deras risk, och kanske är det just detta förhållande som ger upphov till deras högre avkastning. Chan och Chen väljer att mäta risken med två mått som reflekterar företagens framtidstro, nämligen:

- 1) *skuldsättningsgraden* och
- 2) *förändringar i utdelningen*.

2.5.1 Skuldsättningsgraden

Ledningen bedömer vilken skuldsättningsgrad ett företag ska ha baserat på spekulationer om framtida tillväxt. Befintlig litteratur inom området menar att ett bolag med goda tillväxtutsikter ska ha en låg andel skulder eftersom det inte har möjlighet utnyttja lukrativa investeringsmöjligheter om det måste ta in främmande kapital.⁸

Bhandari finner i sin undersökning från 1988 att ett företags skuldsättningsgrad är positivt korrelerad med dess akties förväntade avkastning. Han baserar sin artikel på äldre betakritiska slutsatser av bl.a. Basu (1977) och Banz (1981), men antyder att skuldsättningsgraden inte är något fullvärdigt substitut för betavärdet med hänsyn till de index han använt i sin undersökning. Detta tycker vi motiverar valet att använda fler faktorer att förklara risken med, än bara skuldsättningsgraden.

Ferguson och Shockley (2003) visar att en del påstådda anomalier är direkta implikationer av att många forskare i sina undersökningar använder ett ”equity-only proxy” för marknadsportföljen. De hävdar att de betavärden som uppskattas med hjälp av detta proxy ofta ligger i underkant och att felmarginalen ökar i takt med skuldsättningsgraden och risken för financial distress. En konsekvens av detta blir att de variabler (B/M, storlek, etc.) som är korrelerade med skuldsättningsgraden ger sken av att förklara avkastningen, när de i själva verket bara absorberar den uteblivna betarisken. Följaktligen kan det vara så att en portfölj, konstruerad av företag som gått dåligt och har hög skuldsättningsgrad, har ett betavärde som *understiger* dess verkliga systematiska risk. Om avkastningen på denna portfölj då jämförs med en liknande portfölj, sammansatt av bolag som gått bra och har lägre skuldsättningsgrad, kommer den första portföljen att visa överdrivna resultat. Detta skulle alltså bero på att risken för

⁶ Med värdeaktier (”value stocks”) menas en aktie som tenderar att kosta mindre än dess fundamenta medger och därmed ofta betraktas som undervärderad. www.investopedia.com/terms/v/valuestock.asp, accessdatum: 050520

⁷ Med ”financial distress” menas att ett företag har problem med att möta sina betalningsåtaganden.

www.lse.co.uk/financeglossary.asp?searchTerm=financial&iArticleID=1385&definition=financial_distress, accessdatum: 050522

⁸ Se Harris et al. (1991) för mer utförliga förklaringar av teorier kring kapitalstruktur.

företagen med högre andel skulder är underskattad. En implikation av detta för vår undersökning, skulle kunna vara att vi, om vi bara använt marknadsbetat, underskattat den verkliga risken.

Ferguson et al. kritiserar även Famas och Frenchs (1993) trefaktormodell och hävdar att deras nyare undersökning kan tänkas ligga till grund för en bättre fungerande faktormodell där man tar hänsyn till just skuldsättningsgrad och risken för financial distress.

2.5.2 Minskad utdelning

En bruten trend i utdelningar skulle kunna tolkas som ett tecken på hur ledningen ser på ett bolags framtida vinstutveckling. En ökning kan tänkas signalera optimism och vice versa. (Arnold, 2002)

Inom forskningsvärlden förefaller det vara John Lintner (1956) som lagt grunden till den klassiska utdelningsteorin. Han observerar bl.a. att när vinsten är högre än väntat, väljer företagsledningen att öka sin utdelning, endast när denna nya högre utdelningsnivå är möjlig att uppehålla i framtiden. En annan viktig slutsats han drar av sin undersökning är att företag i stort verkar ha liknande beteende vad gäller utdelningspolicy, något som gör det möjligt för oss att generalisera lite mer.

Till följd av Lintners slutsatser hävdar vissa forskare att företag som *minskar* sin utdelning stött på någon form av svårighet. Chan och Chen går i linje med detta och utgår från att bolag motvilligt sänker nivån på sina utdelningar och att en sänkning ofta indikerar problem i kassaflödet. Detta är den ståndpunkt vi har i vår undersökning. I en relaterad studie gjord av DeAngelo, DeAngelo och Skinner (1992) ges utförliga argument för att förlusttyngda bolag tenderar att minska sin utdelning.

Healy och Palepu (1988) finner i sin rapport om sambandet mellan aktiekurs och utdelning bl.a. att en signal om utdelningshöjning ofta föregås av en stor vinst året innan och vice versa. Dock visar de även på resultat som går emot klassisk utdelningsteori. Healy et al. kommer fram till att bolag generellt sett går med vinst under det år, samt under de två år som följer, en *utelämnad* utdelning. Benartzi et al. (1997) får även de resultat som inte ligger helt i linje med Lintners utdelningsteori och konstaterar att vinsten ökar inom ett år efter att utdelningen minskat.

Iqbal och Rahman (2003) väljer å andra sidan att se det ur ett annat perspektiv. De betraktar minskad utdelning som en del i ett kostnadseffektiviseringsprogram. Iqbal et al. delar in de undersökta företagen i två grupper: de som följer upp sin minskade utdelning med ett effektiviseringsprogram, och de som inte gör det. De upptäcker att vinsten för den senare gruppen tenderar att vara oförändrad, medan den för den första gruppen ökar. Dessa slutsatser skulle kunna förklara de resultat som Healy et al. samt Benartzi et al. kommer fram till.

2.6 Studier som motsäger Chen och Chans resultat

Dichev (1998) undersöker relationen mellan systematisk risk och konkursrisk. Han använder den senare som proxy för financial distress och kommer fram till att denna risk *inte* medför högre avkastning. Utöver detta visar han att företag som riskerar att gå bankrutt faktiskt genererat *mindre* än genomsnittlig avkastning sedan 1980. Därmed finner han det osannolikt att eventuella anomalier relaterade

till storlek och B/M har något samband med de två riskfaktorer vi använder oss av i vår undersökning.

Agarwal och Taffler (2005) prövar också hur marknaden prissätter financial distress och kommer fram till resultat som är förenliga med Ditchchevs.

Lamont, Polk och Saá-Requejo (1998) undersöker huruvida aktiekurserna för bolag som är finansiellt begränsade samvarierar. Med detta menar de i stort, företag som inte har råd att finansiera önskvärda investeringar. De får i sin undersökning, som i mångt och mycket liknar Chan och Chens, negativa genomsnittliga avkastningar för sina storleksmatchade portföljer baserade på skuldsättningsgrad och förändringar i utdelning. De hävdar att en möjlig anledning till detta är att de valt en senare undersökningsperiod.

3 Metod

Detta kapitel beskriver hur vi går tillväga i genomförandet av vår undersökning. Vi förklarar även vilka antaganden vi gjort och vad som ligger till grund för dem.

3.1 Ansats och datainsamling

Vi utgår från Chan och Chens artikel och testar en del av deras hypoteser på Stockholmsbörsen. Således använder vi oss av en deduktiv ansats.

Detta görs i en statistisk undersökning av börsdata – vår metod är alltså kvantitativ.

I sökandet efter historisk börsdata, har vi tagit hjälp av databasen SixTrust, som tillhandahåller en mängd uppgifter rörande aktier och företag på Stockholmsbörsen.

Vid litteraturstudier har vi sökt artiklar i ELiN (bl.a. med hjälp av Science citation index expanded). Andra uppsatser på ämnen som liknar vårt har vi funnit med hjälp av sökmotorer på Företagsekonomiska Institutionens och Lunds Universitetsbiblioteks hemsidor samt webbsökmotorn Google.

Vi är medvetna om att dessa artiklars slutsatser, om än de publicerats i ansedda tidskrifter, inte per automatik är sanningar. Därför har vi i möjligaste mån också redovisat resultat som motsäger de hypoteser som utgör utgångspunkten för vår undersökning.

3.2 Informationskvalitet

Enstaka fel kan givetvis ha smugit sig in när vi själva och/eller SixTrust hämtat information. Att vi själva ska ha orsakat fel i data från SixTrust förefaller osannolikt då den bara kopierats och klistrats in i Excel. En liten risk finns förstås att vi av misstag skrivit fel i formler i Excel. Denna risk har vi försökt minimera genom att dubbelkontrollera. Vi anser därför att våra indata är reliabla.

Att göra validiteten, vår studies förmåga att mäta det vi avser att mäta, hög, hoppas vi uppnå genom de metoder vi använt vid behandlingen av data. En beskrivning av dessa följer nedan.

3.3 Portföljer och deras konstruktion

Vi räknar ut avkastning och risk för sex olika portföljer, som jämförs parvis med varandra. I följande underkapitel beskriver vi tillvägagångssättet.

3.3.1 Högre avkastning för små företag?

Hela vår studie bygger på att små företags annorlunda avkastning och risk än stora ska förklaras. Därför måste vi inledningsvis få bekräftat att små företag faktiskt *har* uppvisat annan avkastning än stora under testperioden.

Detta kontrolleras genom att jämföra avkastningen för en portfölj med de tjugo största företagen i vårt datamaterial med den för en portfölj innehållande de tjugo minsta företagens aktier. Storlek definieras vi som marknadsvärde vid årets början. Portföljerna uppdateras årligen och deras respektive avkastningar jämförs på månads- och årsbasis.

Vi beräknar avkastningsdifferensen månatligen som:

$$r_{\text{skillnad}} = r_{\text{små}} - r_{\text{stora}}$$

där r_{skillnad} alltså är skillnaden i avkastning mellan små- och storföretagsportföljerna under månaden. Förfarandet upprepas sedan för varje månad under testperioden från år 1997 till år 2002.

Därefter testas huruvida r_{skillnad} är signifikant skild från noll. Mer specifikt hur vi testar avkastningsskillnader mellan portföljer, beskrivs längre fram i metodkapitlet.

3.3.2 Marginal firms

Som nämnts i kapitel ett, ämnar vi undersöka huruvida små företags högre⁹ avkastning beror på att de är marginal firms. Detta görs genom att vi för två olika portföljpar testar om avkastningen hos en portfölj innehållande marginal firmaktier har annorlunda avkastning än en portfölj innehållande icke-marginal-firmaktier. Hur dessa portföljer konstrueras, och hur deras eventuella skillnader i avkastning testas, förklaras längre fram i detta kapitel. I likhet med Chan och Chen väljer vi att använda sänkt utdelning och hög skuldsättningsgrad som indikatorer på att ett företag inte är välmående och har osäkra kassaflöden – att det är en marginal firm.

Att sänkt utdelning indikerar osäker framtid stöds bl.a. av Lintners (1956), Healy och Palepus (1988) och DeAngelo, DeAngelo och Skinners (1992) slutsatser. Ytterligare några av de studier vi granskat har visat att företag som sänkt utdelningen ibland gör detta som en del av ett effektiviseringsprogram och att resultaten därefter ofta stiger. Vi antar dock att sänkt utdelning är en bra indikator för att ett företag inte mår väl. Dels anser vi att även om resultaten stiger behöver det inte betyda att de blir bra (de kan förbättras från usla till dåliga), dels tror vi att, att ett företag överhuvudtaget genomför ett effektiviseringsprogram kan vara en följd av att det just nu går dåligt. Risker finns dock, om exempelvis Iqbal och Rahman (2003) har rätt, att några företag, tack vare effektiviseringsprogram med sänkt utdelning (se definition i nästa stycke) blivit mer välmående än de var vid tillfället då de sänkte utdelningen. Trots denna risk väljer vi sänkt utdelning som en indikator på att ett företag är en marginal firm.

Hög skuldsättningsgrad verkar också vara en logisk egenskap att anta att marginal firms har. Företag som gjort förluster en längre tid minskar ju per automatik sitt eget kapital, givet att de inte gör nyemission. Studierna i vårt litteraturavsnitt (Bhandari (1988) och Ferguson och Shockley (2003)) pekar på att skuldsatta företag visat överavkastning när marknadsbeta varit den enda förklarande faktorn. Enligt den sistnämnda studiens upphovsmän beror detta på en extrarisk för dessa företag, utöver den som ryms i marknadsbetat. Samma sak gäller, som berörs tidigare i uppsatsen, för småföretag. Därför verkar denna variabel också intressant att undersöka.

3.3.3 Definitioner av sänkt utdelning och hög skuldsättningsgrad

Företag med sänkt (höjd) utdelning inför år t definieras i vårt arbete som företag som delat ut mindre (mer) år $t-1$ jämfört med år $t-2$.

⁹ Under vår tidsperiod, snarare *annorlunda*. Se kapitlet om signifikanstest av skillnader

När det gäller skuldsättningsgrad tillhandahåller inte SixTrust någon statistik. Däremot finns information om soliditet. I vår studie rangordnar vi endast företagens skuldsättningsgrad och använder inte själva nyckeltalet som sådant i våra tester. Vi kan alltså lika gärna använda soliditetstalen då vi delar in företagen i kvartiler, eftersom ett företag som har högre soliditet än ett annat också per automatik har lägre skuldsättningsgrad. Visserligen skriver Hansson et al. (2001) att man ibland bara tar med räntebärande skulder vid beräkning av skuldsättningsgrad men vi utgår från att den påverkan ett sådant förfarande skulle ha är försumbar. Vi definierar således ett kraftigt (lindrigt) skuldsatt företag som ett företag i den kvartil som har lägst (högst) soliditet vid året i frågas början. Av de kraftigt skuldsatta företagen är det dock bara de tjugo mest skuldsatta som inkluderas i våra portföljer.

3.3.4 Konstruktion av utdelningsportföljer

Vi konstruerar nu två portföljer som baseras på utdelningstrend: sänkt-utdelningsportföljen och höjd-utdelningsportföljen.

Sänkt-utdelningsportföljen bildas genom att de 20 bolag som sänkt sin utdelning mest identifieras och placeras i den. Därefter matchas varje bolag i portföljen med sänkt utdelning med ett bolag som uppfyller följande två kriterier:

- 1) De ska ha höjt utdelningen och
- 2) De ska vara mindre (i marknadsvärde) än företaget de matchas mot

Bland de företag som uppfyller dessa krav görs ett slumpmässigt urval. De matchande bolagen placeras sedan i höjd-utdelningsportföljen.

Anledningen till det första kriteriet är enkel: vi vill inte jämföra företag som sänkt utdelningen med andra företag som gjort samma sak.

Punkt två ska säkerställa att eventuella avkastningsskillnader mellan företag med sänkt och höjd utdelning inte beror på att de som sänkt är mindre.

Dessa kriterier påminner om Chan och Chens.

En skillnad är att de använder ”icke-sänkt” istället för ”höjt” i kriterium 1). I Chan och Chens undersökning finns även ett tredje villkor med, att företaget ska vara nylistat. Detta bygger på att de använder NYSE-börsens krav på listning som ett tecken på att ett företag gått bra på sistone. Anledningen till att de har detta kriterium är att de vill undvika företag som redan har låg utdelning och går dåligt (i deras motsvarighet till höjd-utdelningsportföljen). Vi tar inte med detta eftersom det inte finns lika många nyligen noterade företag på Stockholmsbörsen. Därför ändrar vi kriterium 1) till att de ska ha höjt utdelningen istället, för att uppnå en liknande effekt som Chan och Chens.

Portföljerna uppdateras årligen, inför år 1997-2002.

3.3.5 Konstruktion av soliditetsportföljer

Soliditetsportföljerna bildas på ett sätt som i mångt och mycket påminner om hur utdelningsportföljerna konstrueras.

Lågsoliditetsportföljen skapas genom att de tjugo företag som vid årets ingång har lägst soliditet placeras i en portfölj.

Högsoliditetsportföljen bildas genom att vi för varje lågsoliditetsportföljeföretag hittar ett matchande företag. Kraven som ett matchande företag måste uppfylla är att det:

- 1) Ska tillhöra den kvartil som har högst soliditet och
- 2) Vara mindre än det företag som det matchas mot

Av de företag som passar denna profil väljer vi slumpmässigt ut ett. Sedan gör vi likadant tills vi matchat alla företag i lågsoliditets-portföljen.

Motiveringarna till 1) och 2) är motsvarande respektive samma som i föregående avsnitt. Chan och Chen tycker att hög soliditet är skäl nog att anta att företag inte är marginal firms, varför de inte använder nylistningskriteriet vid konstruktion av sin låg-skuldsättningsgradsportfölj. Utöver detta tror vi att det kan bli problematiskt nog att finna företag som både har högre soliditet och är mindre än de små företag som det – enligt Chan och Chens resultat – sannolikt rör sig om i låg-portföljen utan ytterligare restriktioner.

I soliditetsportföljerna tas inga banker och försäkringsbolag med då soliditetsmättet inte används för dessa typer av företag.

Processen uppdateras även här årligen under tidsperioden 1997-2002.

3.4 Beräkning av avkastning

Vid avkastningsberäkningarna för de olika portföljerna gör vi ett antal överväganden. Dessa följer nedan.

3.4.1 Data

Vid våra beräkningar av prisförändringar väljer vi att utgå från senast betalkursen. Vi kunde även ha valt köpkurs (säljkurs) som visar hur mycket vi kunnat sälja (köpa) aktien för. Eftersom senast betalkursen istället visar hur mycket aktien faktiskt handlades för vid den sista affären i månaden har vi dock valt att använda denna. Detta val påverkar på resultat och slutsatser tror vi är ytterst marginell så länge vi är konsekventa.

Då ett företag försvunnit från börser, medan det befunnit sig i någon av våra portföljer, har vi valt att utgå från att portföljinnehavaren sålt aktien till senast betalkurs dess sista månad på börser. Räkna man med tjugotvå handelsdagar i månaden kommer denna kurs i genomsnitt att vara kursen elva dagar innan avnotering/konkurs/uppköp. Vi menar att precis inför ett uppköp bör aktien anta det värde man får när aktien köps upp. På samma sätt bör värdet vid konkurs närma sig det värde som aktieinnehavaren får ut av konkursen. Vid avnotering antar vi försäljning till kursen sista månaden innan avnotering. Vidare antar vi att de belopp man får ut vid uppköp, avnotering och konkurs investeras i den portfölj som aktien tillhört. Denna portfölj innehåller alltså fortfarande samma aktier, med samma viktning, endast med skillnaden att den nu innehåller en aktie mindre. Att vi plötsligt säljer aktier kan anses vara oförenligt med den buy-and-holdstrategi som genomsyrar våra portföljer. Vi ser det dock inte som en försäljning av aktien utan som en approximation av den summa pengar aktien är värd när den försvinner från börser. En annan fördel med förfarandet är att det avsevärt underlättar datainsamling, jämfört med om exakta värden vid avnotering/konkurs/uppköp skulle ha letats upp.

Vi har valt att beräkna avkastningarna månadsvis dels då detta skulle kräva för mycket tid för att hinnas med under vår begränsade tid, dels då vi vill ha mer än årsdata för att kunna beräkna våra betan och samband på ett bättre sätt. På samma sätt motiverar vi att vi väljer att använda månadsdata i våra index (utöver det

faktum att vi måste använda samma tidshorisont för avkastningar och index för att kunna analysera eventuella samband).

I de fall ett och samma företag haft flera olika aktier noterade (exempelvis A- och B-aktier), väljer vi att endast ha kvar den vars totala börsvärde är (eller, om företaget försvunnit från börserna, var) högst, i vår studie. Anledningen till detta är att vi vill undvika att ett och samma företag påverkar en portföljs utveckling mer än de andra. Som exempel skulle vi i extremfallet kunna ha tjugo olika Ericsson-aktier (A, B, C, D, etc.) i portföljen med de tjugo största företagen. Om sedan Ericsson haft ett dåligt år skulle vi dra slutsatsen att storföretagen som grupp gått dåligt. Denna typ av snedvridning vill vi undvika.

Om *en* månads kurs fattas för företaget under det år det ingår i någon av våra portföljer, har vi valt att fylla denna lucka med genomsnittet av kurserna för månaden innan och månaden efter luckan. Detta tror vi är i genomsnitt korrekt då vi antar att kursen för månad m i genomsnitt är lika med medelvärdet av kursen för månad $m - 1$ och månad $m + 1$. Givetvis skulle denna grova uppskattning (om den förekom för ofta) kunna påverka vår undersöknings tillförlitlighet i negativ riktning, men vi menar att det finns risk för systematiska fel om företag som saknar någon månads avkastning tas bort. Således låter vi de företag som bara saknar en månads kurs vara kvar.

Om mer än en månads kurs fattas, exkluderas företaget ur portföljen och ersätts av ett annat som också uppfyller kriterierna. Anledningen till detta är att vi anser att mätningarna blir lite väl oprecisa om data för två av årets tolv månader är felaktiga. Om vi tvingas ta bort för många företag av denna anledning riskerar vi systematiska fel i beräkningarna, men det känns nödvändigt med hänsyn till motiveringen i föregående mening.

För en del mindre företag har vi bara lyckats komma över data om den årliga utdelningen och inte under vilken månad den delades ut. I dessa fall har vi antagit att utdelning skett i april då detta tycktes vara vanligast bland de andra företagen. Då detta årligen skett för cirka tre företag i varje portfölj tycker vi att den eventuella snedvridning som vår hantering skapar, bör jämnas ut sig då skillnaden mellan portföljerna räknas ut.

I de fall företag i lågsoliditetsportföljen och sänkt-utdelningsportföljen inte kan matchas (p.g.a. att det inte finns företag som uppfyller övriga villkor och samtidigt är mindre), utesluts dessa och ersätts av nästa företag i rangordningen. Detta innebär förstås att de minsta marginal firms systematiskt utesluts, men vi vill inte frångå kriteriet att det matchande företaget ska vara mindre, då vi vill vara absolut säkra på att eventuella avkastningsskillnader mellan våra portföljer inte beror på en småföretagseffekt i marginal firmportföljerna.

3.4.2 Viktning av aktier

Vi använder oss av likaviktade portföljer med avseende på börsvärde för att även de minsta bolagens utveckling ska kunna påverka den totala portföljutvecklingen. Vi ser portföljerna som ett genomsnitt av hur bra företag med vissa egenskaper gått. Marknadsvärdesviktade portföljer skulle kunna medföra att en uppgång för ett mycket stort företag gjort att hela portföljen gått upp, trots att samtliga övriga aktier i portföljen gått ner lika kraftigt. Då skulle inte portföljens avkastning reflektera hur företaget med den egenskap vi undersöker generellt gått.

När vi räknar ut portföljernas månadsavkastning duger det inte att anse denna vara lika med genomsnittet av dess tillgångars avkastning. Vi resonerar nämligen

som så att vi vid varje års början investerar lika belopp i samtliga aktier i våra olika portföljer. Sedan behåller vi det antal aktier – i vart och ett av bolagen – vi får för pengarna till årets slut. Låt säga för enkelhetens skull att vi bara haft två aktier, A och B, som vi köpt för 100 kr styck. I januari går A upp 50 % och B ned 50 %. Portföljens totala avkastning blir då 0. Så långt inga bekymmer. Men nästa månad, när A åter går upp 50 % och B ned ytterligare 50 %, är avkastningen för portföljen inte längre 0! Vid månadens början hade vi nämligen 150 kr i A-aktier och 50 kr i B-aktier. Således har vi nu $(150 \cdot 0,5 - 50 \cdot 0,5 =)$ 50 kronor mer än vi hade vid månadens början.

Detta löser vi på följande sätt: För januari räknar vi ut portföljvinsten som genomsnittet av aktiernas enskilda avkastningar. När det är dags för februari viktas vi företagen. För varje företag räknar vi ut ett viktningstal $(1 + \text{avkastning januari})$. Sedan summerar vi dessa för alla portföljföretag. Därefter räknar vi ut det individuella företagets andel av portföljen som dess eget viktningstal dividerat med portföljens summerade dito. Avslutningsvis multipliceras denna andel med företagets avkastning för februari och vi får då denna akties bidrag till portföljens månadsavkastning. Vi gör sedan samma sak för alla aktier i portföljen och summerar. Så får vi fram portföljens månadsavkastning. I mars multipliceras viktningstalen med $(1 + \text{avkastning februari})$ för att få fram de nya talen. I övrigt sker samma förlopp som i februari. Processen upprepas sedan för resterande månader. Som nämnt uppdateras portföljerna inför varje år, således nollställs också alltid viktningstalen inför januari månads avkastningsberäkning.

Om ett företag utgår tar vi hänsyn till att det finns färre företag i portföljen när vi räknar ut avkastningsvikter. Då delar vi istället viktningstalen med portföljens summerade sådana minus det bortplockade företagets viktningstal. Summan av alla vikter skulle ju annars understiga 1.

3.4.3 Ingen riskfri ränta i portföljvinstberäkningarna

Då vi räknar ut månadsavkastningen för våra portföljer, behöver vi inte bry oss om den riskfria räntan, då vi i dessa fall inte undersöker riskpremien utan bara den totala avkastningen och differenserna i den. Vi visar den enkla logiken bakom resonemanget med differensen mellan soliditetsportföljerna som exempel:

$$(r_{\text{låg}} - r_f) - (r_{\text{hög}} - r_f) = r_{\text{låg}} - r_f - r_{\text{hög}} + r_f = r_{\text{låg}} - r_{\text{hög}}$$

Följaktligen har vi negligerat den riskfria räntan vid beräkningar av portföljernas avkastningar.

3.4.4 Avkastningsformel

För varje aktie beräknar vi varje månad avkastningen som:

$$r_{\text{månad}} = ((S_{\text{slut}} + \text{utd}_{\text{månad}}) / S_{\text{ingående}}) - 1$$

där $r_{\text{månad}}$ är månadens avkastning, S_{slut} senast betalkursen månadens sista handelsdag, $\text{utd}_{\text{månad}}$ erhållen utdelning under månaden och $S_{\text{ingående}}$ senast betalkursen föregående månads sista.

3.4.5 Test av huruvida avkastningsskillnader är skilda från noll eller inte

Då börsens riskpremie under den period vi undersöker varit svagt negativ (se resultat) anser vi det vara befogat att inte bara undersöka huruvida småföretags-, lågsoliditets- och sänkt-utdelningportföljen givit signifikant högre avkastning än sina stabila motsvarigheter, utan även om de givit signifikant lägre avkastning. Vi begränsar oss dock inte heller till att undersöka om de givit lägre avkastning då en kraftig uppgång inrymts i perioden vilken kan tänkas påverka vilka portföljer som gått bäst, då vi inte utesluter att andra faktorer än marknadsbetat kan förklara avkastningen. Således blir vår nollhypotes vid dessa undersökningar att skillnaden i årsavkastning mellan portföljerna i genomsnitt är noll och mothypotesen att den är skild från noll. Signifikansnivån 5 % används.

Rent praktiskt går vi tillväga så, vid dessa tester, att vi i Excel skriver en matris där årsavkastningarna för de två portföljerna står i den ena kolumnen och den andra kolumnen innehåller en dummyvariabel. Denna dummyvariabel antar värdet 1 för småföretags-/marginal firmportföljen och värdet 0 för den andra portföljen. Således får dess koefficient i en regression (där dummyvariabeln är den förklarande variabeln och avkastningen den beroende) samma värde som den genomsnittliga skillnaden mellan portföljernas avkastning. Vi ser även i Excels utdatarapport för regressionen om denna koefficient är signifikant skild från 0. Detta fastställer vi genom att kontrollera huruvida p-värdet för variabeln överstiger 0,05. Om så är fallet accepteras nollhypotesen.

Vi gör en likadan undersökning på månadsbasis. Undersökningen på årsbasis har fördelen att man tydligare ser den genomsnittliga utvecklingen under åren och inte fäster lika stor vikt vid hur det gått de enskilda månaderna. Samtidigt är samma sak en nackdel då man bättre ser det mer kortsiktiga sambandet med hjälp av månadsdata. En stor fördel med månadsdata är också att vi helt enkelt får med fler observationer i beräkningarna.

P-värdena i Excel visar på vilken signifikansnivå en parameter är skild från noll enligt t-statistiken. Att, som vi, använda sig av t-testets p-värde, är särskilt lämpligt då vi testar om årsavkastningarna i de olika portföljerna är skilda från varandra, då stickprovet i det fallet är litet och standardavvikelsen inte känd, utan skattad av våra observationer. I regressionsanalysen där vi använder månadsdata närmar sig t-värdena z-värdena (test-värdena vi skulle få om vi utgick ifrån att standardavvikelsen var känd) men fungerar bra även då. Då vi använder t-test antar vi att avvikelserna är normalfördelade, vilket kan vara felaktigt. Dock fungerar t-test hyfsat även när den teoretiska förutsättningen om normalfördelning inte är fullt uppfyllt i praktiken (Körner och Wahlgren, 2000).

3.4.6 Beräkning av standardavvikelser

Vi beräknar även standardavvikelser för portföljerna för att kunna jämföra dessa med såväl deras avkastningar och betavärden (mer om betavärdesberäkning i nästa avsnitt) som marknadsportföljens (se även här nästa avsnitt) standardavvikelse. Anledningen till att vi finner det relevant att studera andra riskmått än bara marknadsbetat, är att bl.a. Famas och French (1993) och Ferguson et al. (2003) menar att denna inte på ett bra sätt beskriver hela den systematiska risken.

3.5 Regressionsanalys

Vi tänker nu ägna oss åt regressionsanalys. Som en förklarande variabel används marknadens riskpremie. Två andra index används, dessa skapar vi, i likhet med Chan och Chen, själva.

3.5.1 Marknadsportföljen och dess riskpremie

Som avbild av hur marknadsportföljen gått under varje månad använder vi oss av Affärsvärldens generalindex.

AFGX är ett börsvärdeviktat index som innehåller alla aktier på Stockholmsbörsens A-lista och fr.o.m. 1998 även O-listans aktier.¹⁰ Jämfört med exempelvis OMX Stockholm 30 index¹¹, som bara tar hänsyn till marknadens 30 största aktier, anser vi AFGX vara en bättre uppskattning av marknadsportföljen då den innehåller en större del av marknaden. Därför väljer vi detta index som approximation av marknadsportföljens avkastning.

Vid beräkning av marknadens riskpremie drar vi av räntan på en sexmånaders statskuldväxel från Affärsvärldens Generalindex. Sexmånaders-SSVX väljer vi som riskfri tillgång då vi balanserar om våra portföljer årligen och den genomsnittliga återstående löptiden för varje sådan investering således är sex månader.

Då en viss månads genomsnittliga avkastning på sexmånaders SSVX inte finns att tillgå gör vi ett slags interpolering där vi multiplicerar skillnaden mellan tiomånaders- (elvmånaders- när inte denna heller finns) och tremånadersstatskuldväxels räntor med $\frac{3}{7}$ ($\frac{3}{8}$) och lägger denna produkt till tremånadersstatskuldväxelns ränta. Några kontrollberäkningar på andra månader visar att denna metod resulterar i mycket små (0,01-0,02 procentenheter på årsbasis i genomsnitt) avvikelser från den verkliga räntan på en sexmånaders-SSVX.

3.5.2 Två egna index

Vi introducerar två egna index. De visar hur skillnaden mellan marginal firms och dess motpolers avkastning har utvecklats under tidsperioden. Vi kallar dem SOL och UTD och de räknas ut enligt följande:

$$\text{SOL} = r_{\text{låg}} - r_{\text{hög}}$$

där $r_{\text{låg}}$ är avkastningen på portföljen bestående av de tjugo aktierna med lägst soliditet och $r_{\text{hög}}$ avkastningen för de matchande företagen. Och

$$\text{UTD} = r_{\text{sänkt}} - r_{\text{höjt}}$$

där $r_{\text{sänkt}}$ är avkastning för portföljen innehållande de tio företag som sänkt sin utdelning mest inför det år för vilket avkastningarna observeras. $r_{\text{höjt}}$ är avkastningen för höjd-utdelningsportföljen. Dessa differenser räknas ut för varje månad 1997-2002, och bildar alltså indexserierna SOL och UTD.

¹⁰ <http://afv.ecovision.se/afgx/aboutafgx.aspx?settings=afv>, accessdatum: 050425

¹¹

<http://www.omxgroup.com/stockholmsborsen/stocklist.aspx?lang=swe&list=SSE14&group=Kursnoteringar&listName=OMX-aktier>, accessdatum: 050425

3.5.3 Test för korrelation

För våra tre index och r_{skillnad} mäter vi korrelationen mellan samtliga talseriepar på månadsbasis. Detta görs också med hjälp av en Excelfunktion. Anledningar till detta är både att vi vill se om korrelationen mellan våra index och r_{skillnad} är positiv och att vi i en avslutande regression vill eliminera risk för multikollinearitet. Detta innebär att skattningarna av två olika betan och deras medelfel inte är oberoende av varandra, vilket gör skattningen osäkrare (Körner et al., 2000). För att undvika detta fenomen väljer vi att inte ha med två variabler vars inbördes korrelation överstiger 0,5 i samma regression.

Även på årsbasis gör vi samma beräkningar, för att se om det finns variabler som är korrelerade utslaget på en längre period. De kan tänkas ha samband med varandra när det gäller hur de rör sig på årsbasis även om inte de enskilda månadsavkastningarna svänger riktigt i takt. Dock är det korrelationen på månadsbasis som är den intressanta när det gäller regressionsanalysen, då denna (se nästföljande avsnitt) kommer att göras på månadsbasis.

3.5.4 Bestämning av betavärden med hjälp av regressionsanalys

Betavärden räknar vi ut med hjälp av regression i Excel. Vi förklarar små- och storföretagsportföljens månadsavkastning (och skillnaden dessa emellan) med marknadens riskpremie, SOL och UTD. Dessa variabler testas både var och en för sig, två och två och alla tillsammans.

Om vi haft tillräckligt många portföljer att beräkna betan och avkastningar på hade vi sedan kunnat kontrollera sambandet mellan de betan vi får fram i multipelregressionen och portföljvinstkastningen i ytterligare en multipel regression. Dock är två portföljer (stor- och småföretagsportföljen) för lite, samtidigt som vi inte vill blanda in de portföljer vi använt för att ta fram indexen i beräkningarna då dessa lär få onaturligt höga betan för det index de varit med i konstruktionen av (exempel: går avkastningen upp i t.ex. sänkt utdelningsportföljen, blir UTD-index per automatik högre).

Betavärdena för portföljerna räknas därför bara ut för att se om värdena de antar för de respektive portföljerna talar för eller emot att små företags högre avkastning beror på att de är marginal firms. Vi räknar även ut marknadsbetavärdena för storleks-, soliditets- och utdelningsportföljerna som ett komplement till deras avkastningsdata. Till skillnad från våra regressioner med dummyvariabler där vi undersöker om avkastningsskillnaderna är signifikanta, bryr vi oss i i detta avsnitt nämnda regressioner mer om värdena på koefficienterna och mindre om p-värdena. Här använder vi bara regressionsanalysen som ett sätt att beräkna beta. Våra betan för de olika indexen är beräknade på månadsbasis. Detta för att ha fler observationer att beakta jämfört med om vi valt årsbasis.

4 Resultat och analys

I detta kapitel presenterar vi våra resultat samt vår analys eftersom dessa är så pass nära relaterade till varandra. Ytterligare en anledning till denna struktur är att en del av empirin har tillkommit i undersökningar som varit grundad på tidigare analys.

4.1 Uteslutna företag och saknade data

Vid konstruktionen av utdelningsportföljerna hittade vi inte för alla år 20 företag som hade sänkt sin utdelning, och som samtidigt kunde matchas mot mindre företag, varför vi drog ner portföljstorleken till att enbart omfatta tio bolag.

Senast betaltdata har saknats för vardera en månad för totalt åtta företag i våra portföljer som hanterats enligt metodavsnittet.

Utöver ändringen till tio företag i utdelningsportföljerna har vi tvingats undvara fyra företag som inte, på grund av sin lilla storlek, heller kunde matchas. Totalt cirka 15 företag exkluderades ur undersökningen pga. avsaknad av senast betaltdata för minst två månader.

Bortfallet anser vi totalt sett vara litet och bör inte i någon större utsträckning påverka våra slutsatser.

4.2 Avkastning för stora respektive små bolag

Resultatet från vår undersökning är att under åren 1997 till 2002 har storbolagen gått bättre de flesta år både jämfört med småbolagen och generalindex. Genomsnittsavkastningen under perioden har för storbolagsportföljen varit cirka 8 % och för generalindex ca 5 %. Även om avkastningen har varit högre fler år för storbolagen har genomsnittsavkastningen för småbolagen över denna period varit betydligt högre, drygt 55 %. Detta beror framförallt på att avkastningen 1999 var svindlande hög för småbolagen vilket framgår av diagram 1. Dock har storbolagen haft en bättre utveckling alla år förutom just under 1999, vilket var ett mycket bra år på börsen. Småföretagens avkastning uppgick detta år till hela 418,3 %.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Storbolag	38,2 %	7,7 %	45,0 %	-0,7 %	-8,6 %	-31,7 %
Småbolag	19,2 %	-25,4 %	418,3 %	-25,6 %	-20,4 %	-32,1 %
Generalindex	25,0 %	10,6 %	65,9 %	-12,2 %	-16,7 %	-37,3 %

Tabell 1: Stor- och småbolagsportföljens samt generalindex avkastning under åren 1997-2002.

Total avkastning under perioden har för småföretagen varit 85 % och för storföretagsportföljen 34 %. AFGX gick under perioden upp 5,2 %. Total riskpremie för marknaden 1997-2002 var negativ, -17 %.

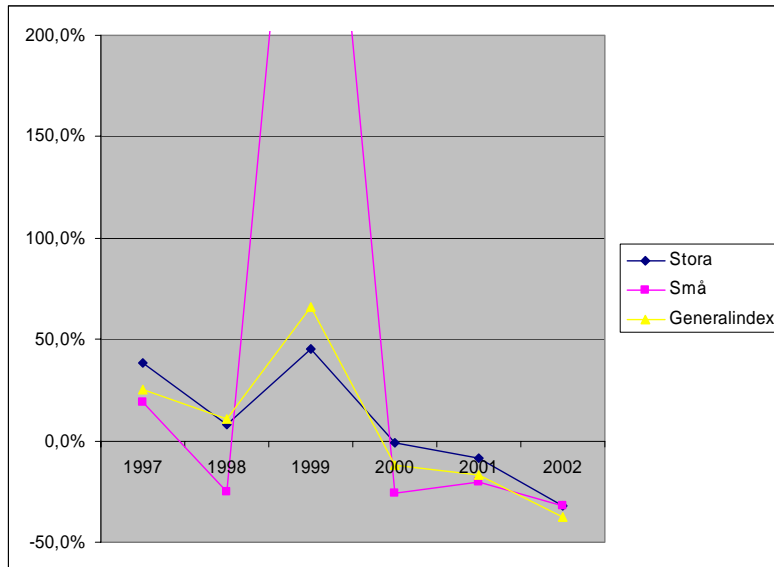


Diagram 1: Avkastningen för stor- respektive småbolagsportföljen under åren 1997-2002.

Diagram 1 visar också att portföljen med storbolag relativt väl följer kursutvecklingen för generalindex. Regressionsanalys i Excel ger ett p-värde för dummyvariabeln på 0,54 vilket gör att nollhypotesen om att det inte råder någon skillnad mellan storbolagens och småbolagens avkastning inte kan förkastas.

För att få med fler riskmått än betavärdena för de olika portföljerna, har standardavvikelsen mätts i deras respektive månadsavkastningar. Under åren 1997-2002 har standardavvikelsen varit 6,5 % för storbolagen och 24,9 % för småbolagen.

Standardavvikelsen månadsvis på årsbasis återges i diagram 2. Som synes är standardavvikelsen högre för småbolagen samtliga år. Under åren 1997-1998 var skillnaden drygt tre procentenheter för att sedan öka till mellan 15 och 30 procentenheter under åren 1999-2001. Man kan också se i diagrammet att standardavvikelsen för storbolagen varit relativt stabil medan den för småbolagen fluktuerat kraftigt under den valda tidsperioden. Den stora skillnaden motiverade oss att, på samma sätt som för avkastningen, testa om standardavvikelsen för småföretagen är signifikant större än den för de stora företagen. P-värdet vid regressionen blev låga 0,006, vilket motsvarar 0,003 vid enkelsidigt test. Nollhypotesen förkastas därmed och småföretagens standardavvikelse är signifikant högre.

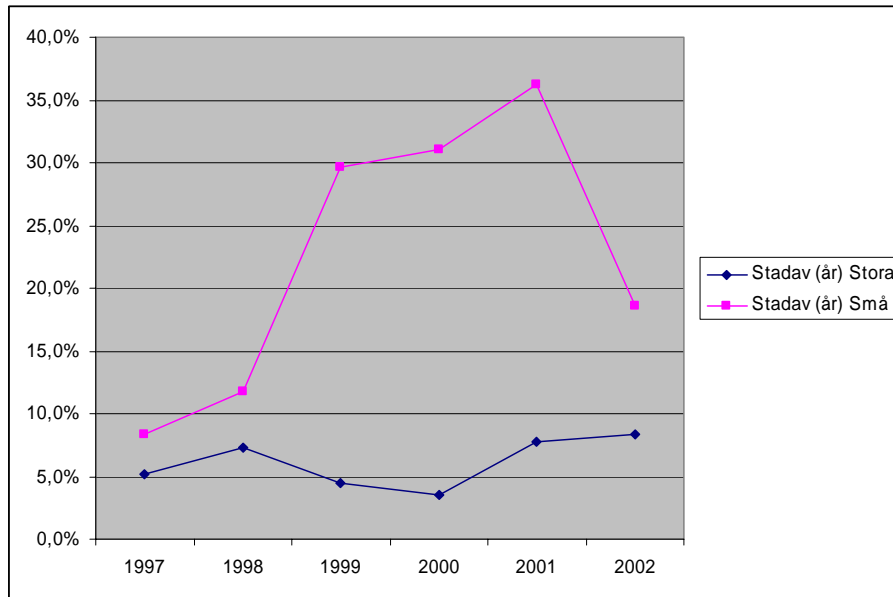


Diagram 2: Standardavvikelsen för stor- respektive småbolagsportföljen under åren 1997-2002.

De små företagen är alltså mer känsliga för förändringar i ekonomin, precis som Chan och Chen hävdar. Således verkar det vara intressant att undersöka vad denna riskskillnad beror på.

Portföljernas marknadsbetavärden redovisas längre fram i resultatredovisningen.

1997-2002	Stora	Små	GI
Avkastning	33,80 %	85,30 %	5,20 %
Standardavvikelse	6,50 %	24,90 %	7,40 %

Tabell 2: Stor- och småbolagsportföljens samt generalindex avkastning och standardavvikelse under åren 1997-2002.

4.3 Soliditet

Under perioden visade sig högsoliditetsportföljen ha i genomsnitt 10,8 % bättre årsavkastning än lågsoliditetsportföljen. Dock ska sägas att denna differens, p.g.a. det höga medelfelet vid regression (16,6 %, d.v.s. klart större än den genomsnittliga skillnaden själv), inte signifikant kan skiljas från noll. P-värdet var nämligen så högt som drygt 0,53, betydligt högre än de 0,05 som krävts för att vi skulle ha kunnat förkasta nollhypotesen till fördel för vår dubbelsidiga mothypotes. Vid motsvarande test på månadsbasis, var genomsnittsskillnaden 1,8 % och p-värdet 0,68, d.v.s. också långt ifrån signifikant.

Totalt under de sex åren uppgick avkastningen för högsoliditetsportföljen till 13,8 %, medan lågsoliditetsportföljen var en förlustaffär under perioden med sina -30,5 %. Anledningen till att skillnaden mellan dessa tal inte är lika med 10,8 % * 6 år, är att vi i denna beräkning utgår från att vi investerar vidare den del av de ursprungliga beloppen som återstår efter varje år istället för att – som vid genomsnittsberäkningen – anta att man investerar samma belopp varje år. Lågsoliditetsportföljen uppvisar högre, eller rättare sagt, mindre negativ avkastning än högsoliditetsportföljen för två av de sex åren, år 2000 och år 2001.

Vad som är mer anmärkningsvärt är att dessa två år är nedgångsår. Att högsoliditetsportföljen var bättre vid uppgång och sämre (bortsett från år 2002) vid nedgång, talar för att dessa skulle ha högre beta. Vi undersöker detta och finner att så också är fallet, 0,92 mot 0,79. Standardavvikelserna på månadsbasis är 10,4 % (lågsoliditetsportföljen) och 11,4 %, vilket alltså också talar för högre risk för högsoliditetsportföljen.

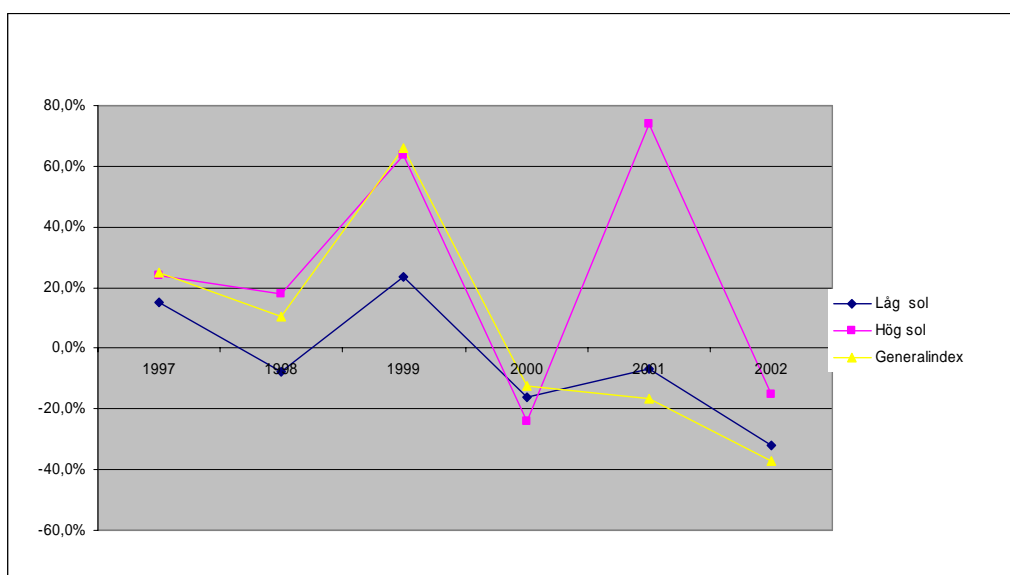


Diagram 3: Avkastning för soliditetsportföljerna under åren 1997-2002.

Anledningen till detta skulle kunna vara att de egenskaper som beskrivs av soliditeten är oväsentliga för risk och avkastning och att högsoliditetsportföljen uppvisar högre avkastning och risk på grund av att dess företag är mindre, vilket alltså skulle strida mot uppfattningen att det inte är storleken i sig som är avgörande. Vi räknar ut genomsnittligt marknadsvärde för aktierna i soliditetsportföljerna (vid årens början) och får 972 Mkr respektive 833 Mkr. Då storleksskillnaden är så pass marginell, förefaller ovan nämnda anledning osannolik. Ett skäl kan istället vara att företagen med hög soliditet, i enlighet med Harris et al. (1991) och Ward (1997), är relativt nya företag i kraftig tillväxt, som finansierar sig med en stor andel eget kapital p.g.a. sin höga affärsrisk. Högsoliditetsportföljen råkar då innehålla högriskaktier istället för vanliga stabila företag.

Att företagen med låg soliditet gått sämre skulle kunna tolkas som ett stöd åt Dichevs (1998), Lamont, Polk och Saá-Requejos (1998) och Agarwal och Tafflers (2005) resultat. Detta håller vi dock för osannolikt med tanke på det faktum att det var vår marginal firmportfölj som gick bäst, eller minst dåligt, i nedgång vilket inte kan väntas av den portfölj som har högst konkursrisk.

SOL är tänkt att visa skillnaden i avkastning mellan marginal firms (i soliditetshänseende) och mer välmående, stabila företag. Vi tycks ha misslyckats med detta då både risk och avkastning var högre för den portfölj som skulle föreställa vara den stabilare. Lågsoliditetsportföljen borde gå bättre i bra tider och sämre i dåliga, om den korrekt visar hur marginal firms avkastning skiljer sig från stabilare företags. I fallet SOL är förhållandet det omvända. Vi förefaller därmed

ha misslyckats i vår konstruktion av detta index och väljer att stryka det som förklarande variabel i vår avslutande regression.

4.4 Utdelning

Vid undersökning av nästa portföljpar, finner vi att marginal firmportföljen har gått klart sämre än sin motpol också i fallet utdelningsförändring.

Skillnaden är här ännu större än i soliditetsfallet. Portföljen med företag som höjt sin utdelning har haft en avkastning på hela 174 % under perioden, medan de som sänkt, bakat med 44,1 %. Den genomsnittliga årliga skillnaden i avkastning dessa portföljer emellan uppgår till 23,5 %. I detta fall är medelfelet 19,5 % vilket – om än p-värdet nu var något lägre: 0,25 – är för mycket för att vi ska kunna förkasta nollhypotesen; att den förväntade avkastningsskillnaden mellan portföljerna är noll.

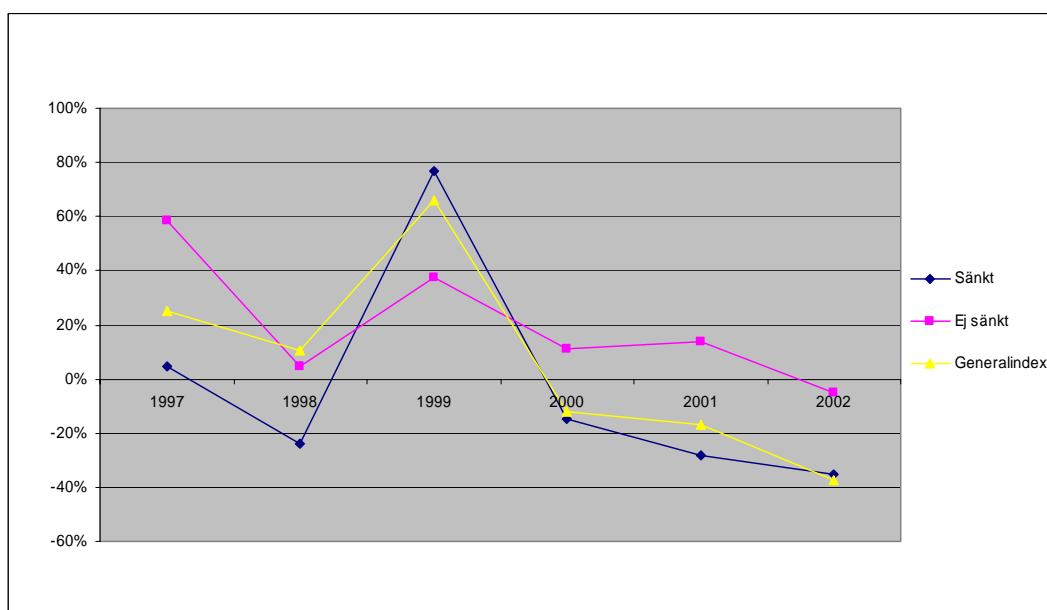


Diagram 4: Avkastning för utdelningsportföljerna under åren 1997-2002.

Vid test på månadsbasis blir den genomsnittliga skillnaden 2,1 %. P-värdet här blir 0,08, d.v.s. skillnaden hade varit signifikant om vi valt 10 %-nivån som riktmärke (eller en enkelsidig mothypotes). Dock använder vi, som nämnt, 5 %:s signifikansnivå som gräns, och kan alltså inte heller här förkasta nollhypotesen.

Vi kan alltså konstatera att vi inte i någon av våra portföljjämförelser (små – stora, skuldsatta – mindre skuldsatta, sänkt utdelning – höjd utdelning) funnit någon signifikant skillnad i avkastning. Detta, tror vi, kan bero på att marknaden, samtidigt som den haft kraftiga upp- och nedgångar, i genomsnitt haft låg avkastning. Förutsatt att marknadsbeta i enlighet med CAPM påverkar avkastningen, ska portföljerna med högre risk ha högre avkastning de goda åren och lägre avkastning de dåliga åren. Genomsnittet under perioden blir då nära noll om marknads genomsnittsavkastning också den är nära noll. Variansen däremot blir ganska hög. Om vi för enkelhetens skull (och i enlighet med marknadsmodellen och CAPM) antar att beta är den enda förklarande variabeln för en portföljs avkastning, blir skillnaden i avkastning mellan högbetaaktier och lågbetaaktier stor då marknaden går upp eller ned mycket. Detta är lite förenklat

eftersom även den riskfria räntan påverkar total avkastning, men vi antar att den är noll i detta resonemang, då den ändå var så låg under perioden i förhållande till marknadens rörelser. Således får en undersökning av avkastningsskillnad mellan portföljer under vår tidsperiod lätt hög standardavvikelse och lågt medelvärde på skillnaden, vilket gör det svårt för nollhypoteserna att förkastas. Vi menar alltså att det är troligt att skillnaderna i avkastning vore mer signifikanta om marknaden totalt sett under perioden gått upp eller ned nämnvärt, istället för att ligga kvar på ungefär samma nivå, och om dess utveckling varit jämn över tiden, istället för att ha så stora fluktuationer.

Sänkt utdelningsportföljen var bäst av de två endast under ett av de sex åren, 1999. Just 1999 var det år då börsen (och portföljerna sammantaget) gick bäst. Det stödjer Lintners (1956) och DeAngelo, DeAngelo och Skinners (1992) uppfattning att sänkt utdelning tenderar att indikera förluster och osäkra framtida kassaflöden, om man, som Chan och Chen, förutsätter att sådana ekonomiska svårigheter innebär högre känslighet för nedgång i ekonomin. Vi noterar också att marginal firmportföljen hade en standardavvikelse (på månadsbasis) på 8,1 %, mot 6,1 % för motpolen, vilket också stödjer Chan och Chens antagande om att marginal firms är känsligare för ekonomiska nyheter. Betavärdena för de två portföljerna uppgick till 0,67 respektive 0,59 (på månadsbasis).

Noterbart är dock att beta även för marginal firm-portföljen understeg marknadens, d.v.s. 1, och att dess avkastning var sämre än jämförelseportföljen, till skillnad från fallet med storleksportföljen. Detta indikerar att den antingen har en risk som till stor del förklaras av något annat än marknadsbeta, eller att dess risk är lägre än marknadens. Det förstnämnda ligger i linje med Bhandari (1988), Fama och French (1993) och Ferguson och Shockleys (2003) resultat.

Standardavvikelsen för marknadens riskpremie uppgick bara till 7,4 % (på månadsbasis), inte högre än för de båda utdelningsportföljerna som man hade kunnat förvänta sig med tanke på betavärdet. Kanske kan också detta vara ett tecken på att det finns en riskfaktor utöver den som ryms i det traditionella betavärdet. En mindre kontroversiell förklaring kan dock vara att marknadsportföljen är mer väldiversifierad och därför har lägre diversifierbar risk.

4.5 Korrelation

Vid undersökning av korrelationen mellan de olika variablerna finner vi att SOL har negativ korrelation med såväl marknadens riskpremie som skillnaden mellan små- och storföretagsportföljen. Att korrelationen med UTD är positiv på månadsbasis, är uppseendeväckande då denna har positiv korrelation med dessa variabler. En förklaring till detta skulle kunna vara att testportföljerna för dessa index under vissa år innehåller gemensamma aktier. I snitt var det dock bara cirka två företag om året som ingick i portföljen med sänkt utdelning som även var representerade i motsvarande års soliditetsportfölj, vilket inte innebär någon större överrepresentation.

Årsbasis	Utd	Skillnad	Mark	Månadsbasis	Utd	Skillnad	Mark
Sol	-0,59	-0,44	-0,48	Sol	0,23	-0,22	-0,11
Utd		0,95	0,78	Utd		0,12	0,08
Små-stora			0,78	Små-stora			0,11

Tabell 3: Korrelationsmatris på årsbasis respektive månadsbasis.

Då vi gör samma beräkningar på årsbasis förbyts SOL:s och UTD:s positiva korrelation i en kraftigt negativ. Indexen tycks ha råkat gå upp och ned i takt, men på årsbasis får vi alltså det – med tanke på avkastningar och betavärden för portföljerna – förväntade resultatet. När UTD går upp, tenderar SOL att gå ned och vice versa. Noterbart från korrelationsmatriserna är också att UTD uppvisar större korrelation med skillnaden mellan storleksportföljerna än marknadsportföljens riskpremie gör, såväl på månads- som på årsbasis. Detta måste sägas stödja hypotesen att skillnaden i avkastning förklaras av att mindre företag har en extrarisk som är relaterad till att de är marginal firms.

På månadsbasis översteg inte korrelationen mellan några variabler 0,5. Detta innebär att vi inte tror oss få problem med multikollinearitet i multipla regressioner som involverar flera av dessa variabler, då regressionerna också görs på månadsbasis.

4.6 Regression med indexen

Vi estimerar betavärden, för såväl UTD som marknads riskpremie, för små- och storföretagsportföljen för att se om avkastningsskillnaden mellan små och stora företag kan tänkas förklaras av skillnader i betavärden.

Storföretagsportföljen har ett betavärde för marknadsriskpremien på 0,82, att jämföra med småföretagens 1,19. UTD-betan uppskattas till -0,04 respektive 0,31 i enkel regression.

När vi samkör variablerna får storföretagsportföljens betavärden 0,83 (marknadens riskpremie) och -0,10 och småföretagsportföljen 1,17 respektive 0,22. Således ändras marknadsbetavärdena marginellt när den nya variabeln UTD introduceras. Detta medför att den förväntade månadsavkastningen ändras en del när UTD-betat läggs till marknadsbetat, om inte absolutbeloppen av värdena på UTD är betydligt lägre än de på marknads riskpremie. Är UTD-värdena mycket mindre än marknads riskpremie, är ju UTD-betat relativt oviktigt i förhållande till marknadsbetat. Summan av absolutbeloppen för UTD är 401 %, mot 426 % för marknadsriskpremien. Skillnaden är alltså liten, vilket betyder att portföljernas förväntade avkastning ändras väsentligt när UTD-beta tas med utöver marknadsbeta.

Följande gäller ceteris paribus: När marginal firmportföljen för utdelning har högre avkastning än sin motpol, tenderar småföretagsportföljens avkastning att bli högre, närmare bestämt med 0,22 gånger denna skillnad. Vid samma scenario förväntas storföretagsportföljen få (-0,10 gånger skillnaden) sämre avkastning.

Det positiva sambandet mellan UTD och småföretagsportföljens avkastning stärker åsikten att det finns en risk utöver marknadsbetat för små företag som beror på att de är marginal firms, och som gör att de har en högre genomsnittlig avkastning än vad som framgår om man bara kontrollerar marknadsbeta.

Att sambandet mellan UTD och storföretagsportföljens avkastning är negativt är inte lika förklarligt. Man skulle snarare förvänta sig att de stora företagen helt enkelt inte hade något UTD-beta, då de inte borde vara beroende av hur marginal firms går i förhållande till stabila företag. Visserligen är det förståeligt att när de stabila företagen presterar bättre än marginal firms, går storföretagsportföljen upp vilket det negativa UTD-betat också visar, men den del av detta som beror på de stabila företagens goda prestationer (och inte på marginal firms dåliga sådana) tycker vi borde rymmas i det vanliga betat, då storföretagen inte väntas ha någon

annan riskfaktor. Dock bör nämnas att även i Chan och Chens studie var UTD-betät negativt för de allra största företagen. UTD-betät är dessutom signifikant som förklarande variabel till storföretagsportföljens avkastning (tillsammans med marknadsbetat) med p-värdet 0,0008.

I fallet med småföretagsportföljen är den inte i närheten av att vara signifikant; p-värdet är 0,54. I båda fallen är marknadsbetat signifikant, och i båda fallen är dess p-värde klart lägre än UTD-betats.

Riskfaktorn UTD-beta kan vara en förklaring till den småföretagseffekt som upptäckts av en del forskare (se inledning). Att det framstår som om små företag har överavkastning om man bara tar hänsyn till marknadsbetat som riskfaktor, behöver inte bero på någon ineffektivitet på marknaden utan snarare på att man missat någon annan riskfaktor. Detta skulle, sett ur Ferguson et al.:s perspektiv indikera att sänkt utdelning är korrelerad med hög skuldsättningsgrad och risk för financial distress. Dessa variabler är i sin tur, enligt dessa forskare, de verkliga anledningarna till "överavkastningen". Överavkastning inom citationstecken då den i så fall bara är skenbar och beror på att en singelfaktormodell med bara marknadsbeta missar den risk som beror på skuldsättningsgraden och underskattar den systematiska risken. Detta skulle tala för en multifaktormodell. Av i metodavsnittet nämnd anledning (i korthet: för få testportföljer), kan vi tyvärr inte testa huruvida de olika betavärdena är signifikanta när det gäller att förklara portföljers avkastning.

När vi låter våra betan förklara den månadsvisa skillnaden mellan små- och storföretagsportföljens avkastning finner vi att dessa blir lika stora som skillnaden mellan portföljernas respektive betavärden. Detta är logiskt; om en portfölj förväntas ha avkastningen $(1,19 * \text{marknadsriskpremien})$ och en annan $(0,82 * \text{samma faktor})$, förväntar vi oss att skillnaden dem emellan räknas ut som $((1,19 - 0,82) * \text{marknadsriskpremien})$. (Vi bortser i förklaringen från interceptet för enkelhets skull.) Dessa skillnader blir ungefär lika stora, i multipel regression 0,32 (UTD-beta) respektive 0,34. Således förklarar UTD ungefär lika mycket av avkastningsskillnaden mellan portföljerna som marknadsbetat.

Vad som också är intressant är att UTD-betät har lika högt (t.o.m. ytterst marginellt högre) p-värde som marknadsbetat när det gäller att fånga skillnaden mellan portföljerna, såväl i den enkla som i den multipla regressionen. (Kom ihåg att för de enskilda portföljernas avkastning var marknadsbeta mer signifikant i båda fallen.) Inget av betavärdena är dock signifikant skiljt från noll, varken i enkel eller i multipel regression (alla p-värden ligger i intervallet 0,33-0,38). Således kan inte marknadsriskpremiens (ej heller UTD:s) utveckling sägas förklara skillnaden mellan portföljernas månadsavkastning signifikant, vilket tyder antingen på att andra variabler kan spela in, eller att det finns ett slumpmoment som inte kan förklaras av någon variabel.

5 Slutsatser

Vi kan inte påvisa några signifikanta avkastningsskillnader mellan marginal firmportföljerna och deras motpoler.

Å andra sidan var inte heller skillnaden i avkastning mellan små- och storföretagsportföljen signifikant. Genomsnittsavkastningen var emellertid högre för de små företagen. Här påvisar vi dock en signifikant skillnad i standardavvikelse, vilken vi söker möjliga förklaringar till.

Undersökningen av soliditetsportföljer blev, tror vi, missvisande för det vi ville undersöka, pga. att vi förbisåg att högsoliditetsaktier kunde vara högriskaktier.

Mellan utdelningsportföljerna var p-värdet för att avkastningsskillnaden var skiljd från noll på månadsbasis relativt nära vår signifikansnivå 5 %. Marknadsbetavärde och standardavvikelser var högre för sänkt-utdelningsportföljen, vilket dock ej prövades statistiskt.

Korrelationen mellan avkastningsskillnaden mellan små- och stora företag och skillnaden mellan sänkt- och höjd-utdelningsportföljen var på månadsbasis svagt positiv och på årsbasis kraftigt positiv vilket indikerar ett positivt samband.

Småföretagen hade högre marknadsbeta än storföretagen. När UTD-betat introducerades, upptäckte vi, liksom Chan och Chen att när marginal firmportföljen för utdelning gick bättre än sin välmående motsvarighet, tenderade detta att påverka avkastningen för småföretagen positivt.

Regressionsanalys visade vidare att skillnaden mellan små- och storföretags portföljens månadsavkastning förklarades i lika hög grad av skillnaden mellan sänkt- och höjdutdelningsportföljerna, som av marknadens riskpremie.

Dock har vi för få portföljer för att kunna undersöka huruvida betavärdena (marknadsriskpremiens och UTD:s) signifikant bestämmer avkastningen för en portfölj.

Vår slutsats blir alltså att vi under perioden inte kan påvisa några avkastningsskillnader mellan företag med marginal firmegenskaper och välmående företag. Dock finns heller ingen signifikant avkastningsskillnad mellan små- och storföretag under undersökningsåren, vilket gör att vi inte utesluter att marginal firmegenskaperna kan vara orsaken till skillnader i avkastning under en period då de verkligen finns.

5.1 Förslag till fortsatt forskning

Som nämnts tidigare i uppsatsen hade vi för få portföljer för att på ett tillförlitligt sätt kunna beräkna våra betavärdens påverkan på avkastningen. Vi föreslår således att studier av fler portföljer genomförs, där detta undersöks.

Små företag hade under vår tidsperiod inte signifikant annorlunda avkastning än små. Att studera huruvida marginal firmegenskaperna är orsak till sådana skillnader under en period då sådana går att påvisa, anser vi vara ett annat intressant förslag till fortsatt forskning.

6 Källförteckning

6.1 Artiklar

- Balasingham, Balachandran (2003) "UK interim and final dividend reductions: a note on price reaction", *The European journal of finance*, Vol. 9, No. 4, Sid. 379-90
- Banz, Rolf W. (1981) "The relationship between return and market value of common stocks", *The journal of financial economics*, Vol. 9, No. 1, Sid. 3-18
- Basu, Sanjoy (1977) "Investment performance on common stocks in relation to their price/earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis", *The journal of finance*, Vol. 32, No. 3, Sid. 663-82
- Basu, Sanjoy (1983) "The relationship between earnings' yield, market value and return for NYSE common stocks: Further evidence", *The journal of financial economics*, Vol. 12, No. 1, Sid. 129-57
- Benartzi, Schlomo; Michaely, Roni; Thaler, Richard (1997) "Do changes in dividends signal the future or the past?", *The journal of finance*, Vol. 52, No. 3, Sid. 1007-34
- Bhandari, Chand Laxmi (1988) "Debt/Equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence", *The journal of finance*, Vol. 43, No. 2, Sid. 507-29
- Blume, Marshall E. (1971) "On the assessment of risk", *The journal of finance*, Vol. 26, No. 1, Sid. 1-10
- Chan, K. C. & Chen, Nai-Fu (1991) "Structural and return characteristics of small and large firms", *The journal of finance*, Vol. 46, No. 4, Sid. 1467-85
- Chen, Nai-Fu & Zhang, Feng (1998) "Risk and return of value stocks", *The journal of Business*, Vol. 71, No. 4, Sid. 501-35
- De Bondt, Werner F. M.; Thaler, Richard (1985) "Does the stock market overreact?", *The journal of finance*, Vol. 40, No. 3, Sid. 793-808
- DeAngelo, Harry; DeAngelo, Linda; Skinner, Douglas J. (1992) "Dividends and losses", *The journal of finance*, Vol. 47, No. 5, Sid. 1837-64
- Dichev, Ilia D. (1998) "Is the risk of bankruptcy a systematic risk?", *The journal of finance*, Vol. 53, No. 3, Sid. 1131-47
- Dimson, Elroy & Marsh, Paul (1986) "Event study methodologies and the size effect: The case of UK press recommendations", *The journal of financial economics*, Vol. 17, No. 1, Sid. 113-42
- Dimson, Elroy & Marsh, Paul (2001) "U.K. Financial market returns, 1955-2000", *The journal of business*, Vol. 74, No. 1, Sid. 1-30
- Fama, Eugene F. & French, Kenneth R. (1992) "The cross-section of expected stock returns", *The journal of finance*, Vol. 47, No. 2, Sid. 427-66
- Fama, Eugene F. & French, Kenneth R. (1993) "Common risk factors in the returns on stocks and bonds", *The journal of financial economics*, Vol. 33, No. 1, Sid. 3-56
- Fama, Eugene F. & French, Kenneth R. (1996) "Multifactor explanations of asset pricing anomalies", *The journal of finance*, Vol. 51, No. 1, Sid. 51-84

- Ferguson, Michael F. & Shockley, Richard L. (2003) "Equilibrium "Anomalies"", *The journal of finance*, Vol. 58, No. 6, Sid. 2549-80
- French, Kenneth R. (1980) "Stock returns and the weekend effect", *The journal of financial economics*, Vol. 8, No. 1, Sid. 55-69
- Harris, Milton & Raviv, Artur (1991) "The theory of capital structure", *The journal of finance*, Vol. 46, No. 1, Sid. 297-356
- Healy, Paul M. & Palepu, Krishna G. (1988) "Earnings information conveyed by dividend initiations and omissions", *The journal of financial economics*, Vol. 21, No. 2, Sid. 149-76
- Iqbal, Zahid; Rahman, Mohammad Habibur (2003) "Operational actions and reliability of the signaling theory of dividends: An investigation of earnings anomaly following dividend cuts and omissions", *Quarterly journal of business and economics*, Vol. 41, No. 1-2, Sid. 13
- Jensen, Gerald R.; Johnson, James M. (1995) "The dynamics of corporate dividend reductions", *Financial management*, Vol. 24, No. 4, Sid. 31-51
- Keim, Donald B. (1983) "Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence", *The journal of financial economics*, Vol. 12, No. 1, sid. 13-32
- Lamont, Owen, Polk, Christopher & Saá-Requejo, Jesús (1998) "Financial constraints and stock returns", Center for research in security prices, Working paper No. 451 (1998) via http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=113336, accessdatum: 050520
- Lintner, John (1956) "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes", *The American economic review*, Vol. 46, No. 2, Sid. 97-113 via http://www.psychologyandmarkets.org/research/vol_1_2thought.html, accessdatum: 050522
- Reinganum, Marc R. (1981a) "A new empirical perspective on the CAPM", *The Journal of financial and quantitative analysis*, Vol. 16, No. 4, Sid. 439-62
- Reinganum, Marc R. (1981b) "Abnormal returns in small firm portfolios", *Financial analysts journal*, Vol. 37, No. 2, Sid. 52-7
- Roll, Richard (1977) "Ambiguity when performance is measured by the securities market line", *The journal of finance*, Vol. 33, No. 4, Sid. 1051-69
- Roll, Richard (1983) "On computing mean returns and the small firm premium", *The journal of financial economics*, Vol. 13, No. 12, Sid. 371-86
- Rosenberg, Barr; Reid, Kenneth; Lanstein, Ronald (1985) "Persuasive evidence of market inefficiency", *Journal of portfolio management*, Vol. 11, No. 3, Sid. 9-17
- Shefrin, Hersh & Dimson, Elroy (1989) "Stock market anomalies", *The journal of economic literature*, Vol. 27, No. 4, Sid. 1693-95
- Shumway, Tyler & Warther, Vincent A. (1999) "The delisting bias in CRSP's Nasdaq data and its implications for the size effect", *The journal of finance*, Vol. 54, No. 6, Sid. 2361-79

6.2 Uppsatser

- Agarwal, Vineet & Taffler, Richard (2005) "Does the financial distress factor drive the momentum anomaly?", Cranfield school of management, Ver. 9.2 (2005) via <http://www.cass.city.ac.uk/facfin/events/ResearchSeminars/Taffler.pdf>, accessdatum: 050523
- Bacchus, Basem; Boström, Johan; Leveau, Daniel (1998) "Småbolageffekten på Stockholms fondbörs", Kandidatuppsats, Lunds universitet, Löpnummer: 8082
- Claesson, Jonas; Kantmark, Robert; Sjöslätt, Örjan (2004) "Book-to-market: Avkastar eller förkastar?", Kandidatuppsats, Lunds universitet, Löpnummer: 11752
- Gyllenhof J. & Johansson, M. (1987) "P/E-talseffekten på Stockholms fondbörs", Handelshögskolan, Stockholm
- Ljunggren, Sara & Xanthopoulou, Despina (1999) "P/E-talseffekten på den svenska aktiemarknaden", Stockholms universitet
- Åkesson, Camilla & Gunnarsson, Pernilla (2000) "Firm size effect and P/E effect on the Stockholm stock exchange", Magisteruppsats, Lunds universitet, Löpnummer: 8853

6.3 Läroböcker

- Arnold, Glen (2002) *Corporate financial management*, Prentice Hall, Andra upplagan
- Hansson, Sigurd; Arvidsson, Per; Lindquist, Hans (2001) *Företags- och räkenskapsanalys*, Studentlitteratur, Nionde upplagan
- Haugen, Robert A. (2001) *Modern investment theory (international edition)*, Prentice Hall, Femte upplagan
- Körner, Svante & Wahlgren, Lars (2000) *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur, Tredje upplagan
- Ward, Keith (1997) *Developing financial strategies – A comprehensive model* via FEK 561 kurskompendie, Lunds universitet
- Vinell, L. & De Ridder A. (1995) *Aktiers avkastning och risk*, Nordstedts juridik AB, Göteborg via http://www.fek.su.se/uppsats_old/1999/179/Slutlig%20uppsats.doc, och www.fek.su.se/uppsats_old/1999/726/magupp.doc, samtliga accessdatum: 050526

6.4 Elektroniska källor

- <http://www.investopedia.com> (Diverse finansiella definitioner)
- <http://www.riksbanken.se> (Räntor)
- <http://www.swedsec.se/pdf/formelsamling.pdf> (Marknadsmodellen)
- <http://elin.lub.lu.se/elin?lang=se> (ELIN @ Lund)
- <http://isi15.isiknowledge.com/portal.cgi/wos> (Science citation index expanded)

7 Bilagor

Storbolag												
1997	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ericsson B	15,2%	-1,9%	11,5%	-6,8%	9,7%	11,9%	18,1%	-8,8%	11,1%	-9,5%	-4,5%	-5,2%
Astra A	4,7%	0,7%	0,5%	-8,1%	15,2%	-0,7%	-12,2%	11,6%	-13,6%	10,7%	2,6%	8,0%
ABB	21,8%	-8,2%	0,8%	14,1%	9,4%	3,8%	-1,8%	7,5%	-6,1%	-18,6%	12,6%	-4,6%
Volvo B	15,0%	8,7%	7,4%	-2,2%	8,6%	-3,5%	3,1%	-5,4%	7,7%	-9,9%	5,1%	3,4%
SHB B	-3,8%	11,4%	9,5%	-6,1%	-2,8%	17,1%	0,4%	-2,0%	8,7%	-9,9%	14,8%	0,9%
Sandvik A	3,8%	-1,1%	9,9%	-0,2%	3,4%	9,8%	8,9%	-1,0%	9,9%	-12,7%	2,2%	-2,6%
Nordbanken	18,4%	15,7%	-4,4%	-3,7%	-0,4%	8,8%	1,0%	-5,1%	3,6%	-9,3%	17,0%	-7,3%
Skanska B	1,7%	8,0%	3,6%	-2,9%	-6,3%	9,6%	0,0%	-8,6%	5,6%	-12,4%	10,0%	2,4%
SEB A	3,6%	9,0%	5,7%	-0,9%	0,0%	4,4%	9,6%	-7,7%	8,9%	-12,0%	12,3%	10,4%
HM B	20,8%	-6,5%	-5,3%	13,6%	11,5%	7,5%	23,3%	-11,5%	11,6%	-7,5%	16,5%	-2,0%
Investor B	9,1%	0,9%	6,6%	-0,3%	12,2%	5,8%	3,1%	-8,7%	5,9%	-14,0%	10,2%	0,7%
Pharmacia Upjohn	-3,9%	3,4%	4,5%	-21,4%	16,4%	-0,8%	14,4%	-10,6%	3,0%	-13,3%	11,9%	9,4%
Föreningssparbanken A	-1,7%	28,7%	-5,4%	3,9%	8,6%	13,2%	2,0%	-2,6%	7,0%	-7,1%	15,6%	-8,1%
Elektrolux B	10,1%	7,6%	2,3%	-3,6%	2,7%	20,8%	10,4%	-9,1%	5,9%	4,6%	-1,9%	-9,4%
Gambro A	2,2%	3,2%	-2,5%	2,8%	34,1%	1,7%	-8,3%	13,1%	-0,4%	-9,3%	4,4%	4,4%
Stora A	-2,1%	11,4%	4,4%	4,9%	5,5%	9,2%	4,8%	-4,6%	4,0%	-20,4%	-1,0%	-2,4%
Assi Domän A	9,3%	1,3%	1,5%	6,1%	6,3%	6,4%	2,1%	8,4%	-18,9%	-5,0%	0,8%	0,0%
Atlas Copco A	1,5%	3,6%	9,5%	4,1%	7,2%	-2,9%	13,4%	3,7%	9,1%	-15,1%	7,7%	0,0%
Skandia	1,0%	16,9%	4,2%	-3,3%	20,5%	4,2%	13,7%	-5,9%	11,1%	3,2%	16,3%	-8,0%
SCA B	5,1%	14,4%	1,8%	2,2%	-3,3%	-0,3%	17,9%	-8,6%	9,7%	-12,3%	0,9%	5,3%
Månadsavkastning	6,6%	6,1%	3,1%	-0,4%	7,6%	6,2%	6,2%	-3,2%	4,3%	-9,0%	7,7%	-1,0%
Årlig avkastning												38,2%

Småbolag												
1997	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Enea Data	0,0%	-3,7%	-23,1%	25,0%	0,0%	-14,0%	4,7%	7,6%	9,4%	9,4%	10,3%	-0,3%
Celtica	30,9%	8,3%	-15,1%	5,7%	4,3%	2,7%	-6,7%	12,9%	1,3%	-16,7%	-1,3%	4,1%
RaySearch Laboratories B	6,0%	0,6%	-15,6%	-12,6%	1,7%	-10,8%	14,0%	-12,3%	-1,9%	-7,1%	-16,9%	-26,0%
Facit AB	2,9%	-2,8%	-17,7%	-7,1%	15,4%	-27,8%	20,0%	-27,8%	-34,6%	-2,4%	-28,6%	-62,8%
Cherryföretagen B	26,0%	41,7%	-5,9%	6,2%	-11,8%	-13,3%	0,0%	30,8%	0,0%	9,5%	38,8%	-17,2%
Bayer	13,4%	8,1%	-2,4%	-3,5%	12,7%	6,5%	-6,1%	-14,5%	9,4%	-13,7%	10,0%	-5,1%
Kabe B	1,4%	15,8%	3,0%	1,5%	17,4%	-3,7%	-5,1%	2,7%	3,9%	-3,7%	-6,5%	-3,5%
Evidentia B	4,5%	-2,6%	-6,2%	2,1%	-6,8%	-5,0%	-6,8%	14,4%	-1,2%	-1,1%	-3,9%	-8,1%
Tivox B	11,3%	-11,5%	-3,1%	16,5%	3,4%	1,3%	6,5%	3,0%	29,4%	-8,5%	-10,7%	10,9%
Ledstiernan B	-2,1%	1,5%	-3,8%	-3,7%	-1,6%	3,2%	0,0%	1,6%	10,8%	-2,8%	-1,4%	1,3%
Nordifagruppen A	5,3%	4,9%	-2,3%	-28,6%	16,7%	2,9%	-8,3%	-6,1%	25,8%	-7,6%	-16,5%	9,9%
Folkebolagen B	1,2%	0,3%	-3,0%	-9,4%	0,0%	-1,7%	1,8%	10,3%	3,1%	-6,0%	19,4%	5,3%
Havsfrun B	17,1%	-5,6%	12,6%	-11,8%	13,3%	-3,5%	6,1%	-2,3%	-2,4%	-3,4%	-2,6%	-2,4%
Netrevelation Holding	37,5%	2,3%	-11,1%	20,0%	18,8%	-21,1%	-22,2%	-11,4%	0,0%	37,8%	-1,5%	-42,0%
Tite	15,2%	69,8%	2,8%	-8,1%	0,0%	-9,4%	-6,5%	-11,1%	-3,1%	-23,6%	27,8%	-4,6%
Realia A	84,0%	8,7%	-12,0%	-27,3%	12,5%	11,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	-39,9%	33,2%
Saint-Gobain	14,9%	0,0%	2,0%	-9,3%	2,7%	7,4%	0,0%	-2,9%	5,1%	-6,7%	-4,1%	3,2%
Alcatel	20,0%	22,5%	8,8%	0,0%	12,5%	4,4%	6,4%	-9,0%	6,6%	-4,5%	-2,6%	-5,5%
Hebi Health Care B	75,0%	-8,6%	-6,3%	-6,7%	7,1%	-3,3%	6,9%	12,9%	0,0%	217,1%	-34,9%	-41,4%
OMI Corp	35,1%	-20,0%	6,7%	9,4%	-11,4%	4,8%	9,2%	12,7%	25,0%	-14,6%	-0,2%	0,1%
Månadsavkastning	20,0%	6,9%	-4,5%	-3,0%	5,1%	-3,5%	-0,2%	0,9%	5,1%	11,1%	-7,0%	-9,4%
Årlig avkastning												19,2%
Skillnad (små-stora)	13,4%	0,8%	-7,6%	-2,6%	-2,6%	-9,7%	-6,4%	4,0%	0,8%	20,1%	-14,7%	-8,5%

Storbolag

1998	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ericsson B	6,5%	14,5%	4,4%	8,3%	9,6%	4,2%	-4,3%	-15,5%	-21,5%	18,9%	28,4%	-14,6%
Astra A	8,8%	2,2%	-3,6%	0,2%	3,5%	-6,1%	-11,4%	-1,1%	-5,6%	17,8%	11,1%	1,8%
Volvo B	4,2%	-2,5%	17,6%	-9,2%	10,8%	-5,2%	3,4%	-9,2%	-13,9%	-12,2%	12,2%	-1,6%
HM B	3,7%	4,1%	6,3%	1,0%	9,2%	15,7%	11,8%	-1,4%	1,6%	-3,5%	9,3%	10,1%
Föreningsparbanken A	5,5%	29,1%	7,1%	-5,9%	-2,7%	1,9%	-1,0%	-22,9%	-1,6%	17,5%	7,8%	-7,9%
ABB	2,1%	4,7%	13,9%	11,4%	0,8%	-10,7%	-1,8%	-18,9%	-21,1%	16,2%	6,7%	-1,7%
SHB B	8,0%	15,5%	8,0%	-3,4%	-6,0%	12,1%	3,4%	-17,9%	-6,4%	11,7%	-0,2%	4,3%
Nordea	0,9%	11,5%	5,0%	7,5%	-2,6%	5,4%	-2,6%	-15,4%	-6,6%	4,0%	10,0%	1,0%
SEB A	-0,5%	14,5%	1,7%	13,3%	1,2%	4,6%	0,7%	-26,2%	-32,5%	15,3%	17,1%	-7,6%
Investor B	-0,1%	5,6%	5,1%	4,2%	-0,3%	6,9%	-5,0%	-13,9%	-20,1%	0,0%	19,1%	1,1%
Sandvik A	-3,3%	3,4%	0,9%	1,1%	6,3%	-7,2%	-5,7%	-20,7%	-0,9%	-1,8%	-7,2%	-5,4%
Elektrolux B	7,3%	3,2%	8,2%	11,0%	8,3%	-12,2%	-7,3%	1,6%	-20,2%	14,1%	5,5%	12,5%
Skandia	13,0%	6,9%	15,3%	4,2%	6,2%	-0,4%	19,3%	-16,5%	-10,1%	-2,5%	16,1%	7,4%
Gambro A	0,7%	6,7%	2,9%	-3,8%	-6,8%	3,7%	-5,9%	-35,2%	-15,8%	16,8%	14,4%	-11,6%
Skanska B	12,4%	-1,1%	-0,6%	3,3%	2,5%	-3,2%	2,5%	-10,9%	-20,9%	-0,6%	-12,1%	-0,4%
Atlas Copco A	-4,2%	-1,8%	4,7%	-0,3%	-0,7%	-4,2%	-6,7%	-21,7%	3,8%	10,3%	1,9%	-4,0%
Pharmacia Upjohn	3,3%	7,5%	6,5%	-1,6%	1,5%	7,2%	4,1%	-7,6%	11,6%	1,3%	8,8%	4,6%
Stora A	2,5%	13,7%	5,6%	10,8%	-4,2%	-1,2%	-11,6%	-11,7%	-24,0%	15,4%	16,3%	-11,0%
SCA B	-2,0%	4,0%	20,9%	4,0%	-3,1%	-4,4%	-1,5%	-15,5%	-9,9%	18,1%	-2,5%	-0,8%
Assi Domän A	-2,0%	10,7%	-4,6%	22,4%	-6,8%	-5,2%	-15,0%	-19,3%	-2,0%	-4,1%	-9,9%	16,4%
Månadsavkastning	3,34%	7,63%	6,24%	3,78%	1,29%	0,08%	-1,13%	-14,74%	-11,35%	6,74%	8,66%	0,00%
Årlig avkastning												7,75%

Småbolag

1998	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
RaySearch Laboratories B	35,0%	11,7%	-0,6%	-16,7%	6,0%	-18,2%	0,0%	-21,5%	37,3%	-2,9%	-7,4%	-25,4%
Hebi Health Care B	-20,0%	10,0%	-4,5%	-9,5%	0,0%	5,3%	-10,0%	5,6%	-47,4%	50,0%	0,0%	-20,0%
Pronyx	6,7%	9,4%	88,6%	6,1%	25,7%	-13,6%	15,8%	-15,9%	-18,9%	-13,3%	15,4%	-16,7%
MultiQ Int.	40,7%	0,0%	173,7%	-19,2%	16,7%	-12,2%	4,7%	-33,3%	6,6%	-12,9%	-25,9%	-42,5%
InWarehouse	0,0%	-3,9%	24,0%	-6,4%	-24,1%	-22,7%	25,5%	-12,5%	0,0%	-35,7%	26,6%	-10,5%
Feelgood	12,2%	-1,0%	3,0%	-8,7%	5,3%	-4,0%	-1,0%	4,3%	-11,2%	0,0%	3,5%	-2,2%
Firefly	0,0%	-12,5%	50,0%	-19,0%	-5,9%	-6,3%	0,0%	-26,7%	9,1%	-8,3%	-22,7%	17,6%
SinterCast B	7,8%	11,6%	1,3%	-3,8%	-1,3%	-25,7%	9,1%	-3,3%	-12,1%	-2,0%	28,0%	-21,9%
Havsfrun B	1,3%	3,9%	11,9%	0,0%	-6,3%	14,6%	-3,2%	9,9%	-2,0%	-2,0%	-6,3%	-5,6%
Nordifagruppen A	-6,1%	-3,2%	0,0%	10,8%	-14,1%	-5,5%	0,0%	15,4%	-6,7%	-41,1%	9,1%	38,9%
Tite	72,6%	-6,5%	36,0%	-8,8%	-11,3%	13,6%	21,6%	-27,6%	-27,3%	-32,5%	-22,3%	4,8%
Mogul	3,7%	19,6%	34,3%	-8,9%	2,4%	-11,9%	24,3%	-28,3%	0,0%	-12,1%	3,4%	-13,3%
Ecta Resurs A	4,2%	-32,0%	-50,0%	10,9%	-1,8%	-44,4%	-35,0%	-33,3%	100,0%	-69,2%	125,0%	27,8%
Realia A	-42,8%	76,0%	-0,6%	1,6%	3,1%	27,3%	23,8%	-38,5%	-7,4%	-9,3%	-18,9%	-26,6%
Alcatel	23,5%	-8,1%	34,7%	0,0%	17,7%	-2,0%	6,7%	-19,4%	-36,0%	-3,0%	25,0%	-15,0%
Netrevelation Holding	13,6%	-36,0%	-18,8%	0,0%	-23,0%	9,9%	-9,0%	0,0%	-20,0%	0,0%	-12,6%	0,0%
Saint-Gobain	6,3%	-1,0%	11,4%	7,2%	13,2%	7,2%	0,4%	-12,3%	-22,0%	-2,1%	20,4%	-9,3%
SRAB Shipping B	0,0%	-3,1%	-9,7%	0,0%	-3,6%	-14,8%	4,3%	0,0%	-41,7%	0,0%	14,3%	0,0%
TPC Security Group	29,0%	-7,5%	16,2%	16,3%	-14,0%	-14,0%	0,0%	8,1%	-15,0%	-32,4%	-4,3%	-31,8%
Kvaerner A/S	0,0%	0,0%	0,0%	-4,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-16,7%	-40,0%	8,3%	7,7%
Månadsavkastning	9,38%	-1,13%	24,84%	-4,90%	2,20%	-5,94%	7,19%	-15,66%	-12,00%	-13,38%	0,33%	-12,64%
Årlig avkastning												-25,44%
Skillnad (små-stora)	6,0%	-8,8%	18,6%	-8,7%	0,9%	-6,0%	8,3%	-0,9%	-0,7%	-20,1%	-8,3%	-12,6%

Storbolag

1999	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ericsson B	9,3%	2,8%	-7,8%	11,7%	4,7%	17,5%	-1,8%	-0,6%	-4,5%	34,6%	20,6%	32,6%
Astra A	-3,6%	16,0%	-5,0%	-98,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
HM B	1,1%	-5,5%	-1,9%	17,9%	7,3%	7,7%	1,9%	-2,6%	-1,0%	5,8%	23,6%	5,6%
SHB A	-9,4%	-6,4%	-1,2%	13,1%	-1,6%	-1,6%	6,4%	5,5%	0,0%	-0,4%	1,8%	-7,8%
Föreningssparbanken A	-1,4%	-9,4%	3,2%	-0,8%	-1,6%	-1,1%	8,8%	-5,0%	7,3%	-1,5%	0,0%	-4,6%
Nordea A	3,8%	-8,1%	-5,2%	16,3%	-0,9%	-5,3%	-2,8%	-3,7%	-1,1%	4,3%	6,3%	-2,0%
Skandia	2,4%	18,5%	1,7%	7,1%	-10,4%	8,9%	-3,5%	9,4%	1,8%	7,0%	11,2%	26,3%
ABB	-11,6%	21,6%	9,7%	17,3%	-0,9%	-3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Volvo B	14,2%	0,0%	1,4%	6,0%	-2,7%	13,9%	4,1%	-9,9%	0,2%	-8,2%	-2,8%	6,5%
Elektrolux B	-13,3%	28,5%	4,8%	6,7%	-3,8%	8,2%	-4,2%	-2,6%	-7,8%	7,2%	1,2%	28,9%
SEB A	7,0%	0,0%	9,8%	12,9%	-5,5%	-4,8%	-4,5%	-9,5%	-2,3%	1,2%	7,3%	6,2%
Pharmacia Upjohn	-1,9%	-2,9%	19,5%	-9,1%	1,6%	-1,2%	-5,1%	-3,1%	-5,8%	9,2%	5,3%	-17,5%
Investor B	0,0%	-8,9%	7,9%	9,4%	-2,9%	2,2%	4,2%	1,5%	-3,5%	8,8%	8,5%	4,8%
Securitas B	-3,2%	11,1%	-4,1%	-3,2%	0,0%	1,6%	-4,3%	-2,9%	4,2%	-0,8%	16,0%	8,8%
Europolitan	17,6%	-8,6%	-11,3%	-4,2%	3,9%	12,8%	-8,9%	0,7%	14,3%	7,4%	13,2%	40,2%
Tele2 B	-3,0%	-2,2%	-10,5%	-3,2%	-3,0%	8,7%	-0,5%	-1,9%	9,0%	12,3%	29,0%	35,8%
Sandvik A	1,1%	10,2%	4,5%	20,1%	-2,9%	0,5%	9,4%	10,8%	-1,1%	-4,9%	13,2%	11,3%
SCA B	-5,7%	-2,1%	9,2%	24,4%	-5,3%	7,8%	8,2%	0,8%	-3,5%	1,6%	6,5%	6,6%
Skanska B	10,9%	19,6%	4,1%	23,8%	-10,6%	7,2%	-5,9%	7,1%	-5,6%	-1,3%	-4,0%	9,7%
Stora A	-1,1%	0,0%										
Månadsavkastning	0,7%	4,0%	1,4%	3,9%	-2,5%	4,5%	0,0%	0,0%	-0,5%	4,7%	9,5%	13,3%
Årlig avkastning												45,0%

Småbolag

1999	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Biolight Int. B	-20,0%	0,0%	5,0%	33,3%	-7,1%	-7,7%	8,3%	0,0%	11,5%	-17,2%	-4,2%	-4,3%
Tite	27,3%	-14,3%	-4,1%	-21,8%	-11,1%	-37,6%	10,1%	-27,3%	200,2%	-45,8%	30,7%	0,0%
Firefly	-20,0%	25,0%	10,0%	54,5%	-11,8%	-13,3%	7,7%	-7,1%	-7,7%	-16,7%	-10,0%	22,2%
Confidence B	16,7%	-28,6%	-20,0%	-2,6%	1,4%	18,5%	53,1%	-20,4%	0,0%	53,8%	83,3%	63,6%
Ledstiernan B	41,2%	8,3%	-19,2%	-11,9%	-4,3%	-15,3%	10,0%	-12,1%	-6,2%	-1,5%	16,4%	4,5%
Saint-Gobain	-7,5%	15,9%	9,9%	4,3%	0,8%	15,2%	1,4%	3,5%	-9,1%	-3,3%	5,4%	0,0%
Hebi Health Care B	0,0%	0,0%	25,0%	66,7%	-8,0%	0,0%	4,3%	-8,3%	45,5%	87,5%	146,7%	-25,7%
Formo Services	18,1%	-7,7%	8,3%	7,7%	-21,4%	-9,1%	-24,0%	44,7%	23,6%	-19,1%	-22,7%	5,9%
Ecta Resurs A	-19,6%	43,2%	-17,0%	-4,5%	9,5%	2,2%	6,4%	4,0%	0,0%	9,6%	40,4%	-22,5%
Autodiagnos AB	8,7%	128,0%	0,0%	1,8%	8,6%	4,8%	39,4%	-2,2%	-2,2%	-18,2%	13,9%	40,2%
Prosolvias AB	-80,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Resources	-28,6%	10,0%	36,4%	6,7%	68,8%	-16,7%	-11,1%	0,0%	12,5%	11,1%	10,0%	-27,3%
DNG B	-36,0%	-6,3%	0,0%	20,0%	-16,7%	-3,3%	17,2%	-5,9%	100,0%	-14,1%	205,5%	66,7%
PWT B	0,0%	-33,3%	12,5%	0,0%	-5,6%	23,5%	-31,0%	-3,4%	114,3%	-32,7%	18,8%	-8,3%
Artika B	-3,9%	36,0%	-12,5%	-15,3%	-20,6%	0,0%	10,0%	9,1%	8,3%	-35,4%	6,4%	11,9%
NovyRost Investment Ltd	25,0%	6,7%	25,0%	0,0%	15,0%	21,7%	-21,4%	9,1%	-20,8%	0,0%	0,0%	5,3%
SRAB Shipping B	-25,0%	-16,7%	30,0%	-23,1%	0,0%	0,0%	-15,0%	-5,9%	-10,0%	11,1%	12,5%	88,9%
Netrevelation Holding	14,4%	-12,6%	-14,4%	16,8%	28,5%	0,0%	0,0%	-22,2%	157,1%	33,4%	524,9%	166,7%
TPC Security Group	20,0%	50,0%	-11,1%	-20,8%	-15,8%	9,4%	8,0%	11,1%	-19,0%	-17,6%	15,0%	272,7%
Global Direct	81,8%	250,0%	31,4%	8,7%	-10,0%	15,6%	-19,2%	7,1%	6,7%	-6,3%	22,2%	36,4%
Månadsavkastning	0,6%	22,0%	8,6%	6,4%	-2,2%	4,3%	-2,5%	0,3%	14,7%	1,3%	90,6%	65,6%
Årlig avkastning												418,3%
Skillnad (små-stora)	-0,1%	18,0%	7,1%	2,5%	0,3%	-0,2%	-2,5%	0,4%	15,2%	-3,3%	81,1%	52,4%

Storbolag

2000	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ericsson B	13,7%	34,9%	-9,5%	5,3%	-8,4%	-4,4%	2,6%	6,4%	-23,1%	-9,2%	-13,9%	-6,1%
HM B	-5,3%	7,2%	-17,1%	-0,3%	-4,6%	-18,9%	1,4%	-11,3%	16,6%	-3,1%	-9,6%	-13,6%
Astra Zenica	-9,6%	-10,8%	20,1%	7,3%	0,5%	8,9%	-3,4%	7,1%	19,1%	-6,5%	8,3%	-8,0%
Skandia	-8,6%	52,8%	13,9%	5,1%	7,2%	1,3%	-12,2%	-6,6%	0,0%	-11,3%	-9,7%	0,3%
ABB	-6,5%	-4,1%	9,5%	-0,2%	10,0%	-7,1%	6,4%	-3,4%	-10,3%	-5,7%	2,5%	6,5%
Eletrolux B	-12,4%	-12,0%	-0,9%	-5,2%	0,3%	-10,2%	0,0%	-14,3%	3,4%	4,1%	10,3%	-11,9%
SHB A	-3,7%	-0,5%	3,9%	14,1%	7,2%	0,8%	7,8%	13,0%	-0,6%	1,3%	1,9%	0,9%
Förenings Sparbanken A	-6,0%	-5,5%	5,9%	16,6%	1,5%	-3,7%	8,5%	0,4%	-2,5%	4,7%	-5,6%	6,6%
Volvo B	-3,6%	-2,6%	12,8%	-3,6%	-1,8%	-10,3%	-12,0%	-7,1%	-0,6%	-1,0%	-3,2%	5,0%
Nordea	-2,0%	-6,1%	0,0%	26,6%	5,3%	11,8%	-3,0%	1,6%	5,3%	8,7%	-5,3%	0,7%
Europolitan	15,7%	18,2%	-9,3%	-25,8%	5,1%	-24,0%	-6,8%	-1,5%	-9,5%	-1,1%	-13,3%	7,1%
SEB A	-9,3%	12,8%	5,7%	9,1%	0,0%	6,6%	8,6%	-0,4%	3,1%	1,3%	-8,9%	-3,3%
Investor B	2,9%	3,6%	5,5%	-4,1%	-1,2%	-3,2%	10,4%	0,8%	1,9%	-3,3%	1,1%	5,6%
Securitas B	19,5%	27,4%	-10,9%	11,5%	-9,7%	-10,7%	7,0%	5,0%	0,2%	1,2%	-23,9%	8,0%
Tele2 B	-4,3%	46,0%	-10,8%	-14,5%	-0,3%	2,5%	-11,7%	-13,4%	-0,8%	-5,1%	-29,0%	17,7%
Sandvik B	-10,7%	-0,2%	-6,5%	0,9%	-6,0%	0,0%						
SCA B	-12,1%	-3,6%	-4,4%	-13,3%	6,2%	-7,2%	17,6%	-9,1%	-5,0%	20,6%	-3,9%	1,8%
Stora Enso R	-13,4%	-30,0%	3,4%	2,6%	-4,4%	-6,9%	11,2%	-2,8%	-8,0%	28,1%	-3,4%	12,6%
Assa Abloy B	7,1%	28,9%	3,6%	6,9%	-3,6%	2,3%	-1,7%	3,7%	-3,6%	5,7%	-2,7%	3,1%
Atlas Copco A	-11,5%	-9,0%	3,7%	2,0%	-4,5%	-15,0%	13,2%	1,3%	-15,1%	28,1%	0,7%	-3,3%
Månadsavkastning	-3,0%	8,4%	0,0%	2,0%	-0,2%	-3,6%	1,3%	-0,5%	-1,6%	1,6%	-5,6%	1,2%
Årlig avkastning												-0,7%

Småbolag

2000	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Binar	45,8%	-17,1%	0,0%	-3,4%	-10,7%	4,0%	-7,5%	-34,8%	33,3%	-20,0%	3,1%	-27,3%
Vitec B	120,8%	-24,5%	-9,0%	-12,1%	-15,6%	-3,7%	0,0%	0,0%	-19,2%	-19,0%	5,9%	-4,4%
Svensk Fastighetsfond	400,0%	-30,0%	3,6%	-14,7%	-40,0%	16,7%	-14,3%	-16,7%	-10,0%	-50,0%	0,0%	-44,4%
Miss Mary of Sweden	22,2%	-18,2%	-11,1%	0,0%	12,5%	5,6%	-26,3%	0,0%	-7,1%	-38,5%	25,0%	-10,0%
Swedmach Ind. B	-3,2%	-6,7%	-3,6%	3,7%	11,4%	-22,4%	-9,1%	-34,5%	-2,8%	-14,3%	-16,8%	-80,0%
Tite	150,1%	-15,3%	-8,3%	-12,1%	-23,8%	-6,6%	-21,4%	-9,2%	-4,9%	-36,9%	-16,6%	19,9%
PA Resources	57,5%	74,6%	-18,2%	-11,1%	25,0%	-20,0%	0,0%	-6,3%	0,0%	40,0%	-4,8%	-40,0%
Reculture AB	3,0%	-38,2%	42,9%	-13,3%	23,1%	-21,9%	-24,0%	-36,8%	-33,3%	-96,3%		
Formo Services	200,1%	11,1%	20,0%	-27,8%	-23,1%	-4,0%	-2,1%	38,3%	-6,9%	-28,1%	-9,2%	-40,5%
NovyRost Investment Ltd	15,0%	21,7%	7,1%	0,0%	-26,7%	-18,2%	-5,6%	23,5%	-4,8%	20,0%	-25,0%	-33,3%
Zeunerts B	0,0%	0,0%	-11,5%	13,0%	-7,2%	0,8%	7,7%	-5,7%	2,3%	-25,9%	12,0%	-6,2%
Nordifagruppen A	0,0%	0,0%	-48,0%	19,2%	6,5%	9,1%	0,0%	-52,8%	41,2%	-75,0%	6,7%	-37,5%
IM Innov.Mäklarna B	117,4%	-5,0%	-17,4%	0,6%	-36,7%	-3,0%	-7,2%	28,9%	15,1%	-8,2%	11,1%	-40,0%
Skultuna	3,4%	33,3%	150,0%	-10,0%	-5,6%	0,0%	-41,2%	-15,0%	3,5%	19,3%	-4,8%	-13,0%
Aqua Terrena	203,0%	-16,0%	-11,9%	-16,2%	-8,1%	-12,3%	-36,0%	-21,9%	52,0%	-31,6%	-23,1%	-15,0%
PWT B	13,6%	-12,0%	-9,1%	-10,0%	-11,1%	21,3%	1,0%	-18,4%	31,3%	-23,8%	-18,8%	-61,5%
Target Investment B	150,3%	147,6%	184,3%	-41,9%	-20,0%	-40,0%	0,0%	-8,3%	-9,1%	-24,9%	-40,0%	0,0%
Optimum Optik B	100,0%	-32,7%	82,9%	3,1%	-30,3%	-30,4%	6,3%	29,4%	-18,2%	-33,3%	0,0%	-46,7%
SRAB Shipping B	100,0%	-5,9%	-3,1%	41,9%	-27,3%	-9,4%	6,9%	-12,9%	-25,9%	-10,0%	-19,4%	-10,3%
Artika B	2,0%	25,0%	119,6%	71,4%	-20,8%	5,3%	-5,0%	0,0%	-21,0%	-4,0%	-16,6%	-18,8%
Månadsavkastning	85,1%	3,2%	39,0%	-14,2%	-17,0%	-12,6%	-9,2%	-4,6%	-5,4%	-16,5%	-11,7%	-25,6%
Årlig avkastning												-25,6%
Skillnad (små-stora)	88,1%	-5,2%	39,0%	-16,2%	-16,8%	-9,0%	-10,5%	-4,1%	-3,7%	-18,0%	-6,1%	-26,8%

Storbolag

2001	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ericsson B	7,0%	-27,8%	-31,9%	17,7%	3,8%	-13,1%	-3,4%	-11,3%	-24,3%	19,7%	27,7%	-3,4%
Astra Zenica	-11,5%	7,5%	9,8%	-2,2%	5,8%	-1,0%	4,6%	-4,8%	-2,4%	-2,0%	-1,1%	1,6%
Nordea	7,7%	-6,5%	-12,5%	-1,2%	-3,2%	3,3%	-4,0%	6,7%	-18,1%	-9,4%	12,5%	4,7%
Skandia	9,8%	-33,2%	-17,8%	21,2%	2,2%	-12,3%	-2,0%	-25,5%	-20,5%	10,3%	24,2%	-4,4%
Teliasonera	15,5%	2,7%	0,0%	23,5%	-19,1%	-3,5%	-0,9%	-20,6%	6,7%	1,1%	-0,4%	0,4%
HM B	39,4%	-6,6%	-23,2%	21,2%	0,3%	7,5%	5,9%	0,8%	-7,8%	1,6%	14,2%	1,9%
SHB B	-2,2%	4,4%	-10,0%	5,7%	-2,0%	3,7%	-0,3%	-3,5%	-7,4%	-5,1%	8,7%	7,7%
Föreningssparbanken A	4,5%	-10,9%	-13,4%	9,0%	1,2%	2,4%	-3,2%	-1,2%	-7,1%	-4,5%	12,6%	7,9%
SEB A	14,4%	-8,8%	-15,2%	7,6%	4,7%	4,0%	-6,3%	-7,7%	-16,8%	9,4%	15,3%	1,6%
Investor B	0,7%	-2,5%	-9,4%	4,4%	8,4%	1,8%	-4,7%	-6,4%	-18,2%	3,0%	6,3%	3,6%
ABB	-3,0%	-12,4%	-9,0%	0,7%	5,2%	-17,3%	-26,6%	-8,1%	-28,2%	16,8%	23,8%	-9,8%
Assa Abloy	-10,6%	-0,6%	-14,6%	28,1%	-8,1%	-5,2%	-4,5%	-19,5%	0,4%	1,3%	22,6%	1,3%
Securitas B	-4,0%	12,5%	-8,5%	16,0%	-2,3%	-2,3%	3,7%	-16,7%	4,6%	3,2%	7,3%	4,5%
Sandvik B	7,3%	-4,9%	-18,4%	30,7%	-4,4%	-3,7%	-3,2%	3,3%	-11,9%	16,6%	0,4%	-0,7%
Volvo B	14,1%	3,9%	-12,9%	11,8%	-1,4%	-4,1%	2,5%	-3,3%	-14,9%	7,6%	13,9%	4,5%
Tele2 B	14,3%	-21,0%	-9,6%	25,0%	0,8%	-12,3%	-1,6%	-10,6%	-15,1%	24,4%	4,6%	10,0%
Elektrolux B	15,1%	14,9%	-15,4%	26,6%	-6,2%	-5,3%	6,0%	-11,6%	-21,3%	15,3%	20,7%	1,3%
Skanska B	5,1%	-0,2%	-9,3%	11,5%	2,8%	0,2%	-4,9%	-24,0%	-6,7%	-18,0%	21,1%	-0,7%
Pharmacia Upjohn	-8,4%	-3,0%	2,9%	2,6%	-1,7%	-3,8%	-6,0%	-13,1%	3,0%	-0,1%	11,3%	-3,8%
Europolitan	-7,8%	-23,4%	28,0%	6,0%	-6,9%	-10,1%	-2,2%	-10,7%	4,3%	4,9%	6,3%	2,9%
Månadsavkastning	5,4%	-5,9%	-10,0%	13,2%	-1,7%	-3,1%	-1,8%	-9,1%	-9,5%	3,8%	11,1%	2,1%
Årlig avkastning												-8,6%

Småbolag

2001	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Swedish Brake Technology B	180,0%	0,0%	-28,6%	30,0%	-7,7%	-31,7%	9,8%	-11,1%	12,5%	22,2%	-36,4%	14,3%
Åhus Glass B	90,0%	5,3%	5,0%	-4,8%	20,0%	-16,7%	-0,5%	-12,1%	-33,7%	6,9%	2,4%	6,3%
Ecta Resurs A	120,0%	-36,4%	-20,0%	-19,6%	-13,3%	-3,8%	-20,0%	-16,7%	-20,0%	5,0%	-23,8%	-43,8%
European Inst. B	87,5%	-20,0%	-16,7%	25,0%	-30,0%	57,2%	-18,2%	44,5%	-38,5%	22,5%	-2,0%	4,2%
ComexComercialEx	15,4%	-14,3%	-52,2%	-27,9%	0,0%							
Counterline B	100,0%	25,0%	-60,0%	25,0%	0,0%	-40,0%	0,0%	-33,3%	0,0%	325,0%	17,6%	-60,0%
MultiSimplex B	25,0%	0,0%	-34,0%	81,8%	-45,0%	-84,8%	0,0%	-20,0%	0,0%			
PWT	90,0%	-32,6%	87,5%	-66,7%	40,0%	67,9%	-36,2%	33,3%	0,0%	0,0%	-12,5%	0,0%
Zip Structure B	44,4%	-23,1%	0,0%	25,0%	-12,0%	-50,0%	0,0%	-9,1%	70,0%	-47,1%	-33,3%	-13,3%
Reguard	47,5%	-5,6%	-29,4%	-23,3%	52,2%	28,6%	-22,2%	14,3%	-12,5%	-14,3%	-8,3%	45,5%
Nordifagruppen A	44,2%	46,7%	-25,0%	-57,6%	21,4%	-17,6%	-42,9%	12,5%	-26,7%	-33,3%	0,0%	
Music Bay	0,0%	25,0%	-48,0%	-30,8%	11,1%	-20,0%	-37,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-80,0%
Novada	-40,0%	0,0%										
Forsstrom B	158,3%	-35,5%	55,0%	-22,6%	16,7%	14,3%	25,0%	5,0%	-19,0%	11,8%	0,0%	-7,9%
Turkronan B	0,0%	22,0%	31,1%	11,3%	-32,6%	0,0%	-8,3%	-32,7%	8,1%	12,5%	11,1%	-30,0%
Coldator B	37,5%	-45,5%	66,7%	-35,0%	-23,1%	80,0%	-65,6%	12,9%	0,0%			
Swedmach Ind. B	80,0%	0,0%										
EIAB	947,6%	0,0%	-45,5%	4,2%	-44,0%	57,1%	-68,2%	-14,3%	-20,0%	16,7%	7,5%	-32,2%
Bestämd Sverige												
Limt	200,0%	0,0%										
Månadsavkastning	111,4%	-7,7%	-20,9%	-7,1%	-14,5%	5,7%	-24,7%	-0,1%	-14,2%	16,3%	-5,1%	-13,7%
Årlig avkastning												-20,4%
Skillnad (små-stora)	106,0%	-1,8%	-10,9%	-20,3%	-12,8%	8,8%	-22,9%	9,0%	-4,7%	12,5%	-16,2%	-15,8%

Storbolag

2002	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ericsson B	-18,9%	-3,5%	-1,8%	-41,1%	-15,5%	-36,2%	-30,9%	3,1%	-52,9%	119,6%	19,6%	-31,1%
Astra Zenica	1,4%	9,3%	-3,4%	-6,4%	-10,4%	-11,6%	-10,2%	-21,4%	2,4%	23,2%	1,5%	-11,3%
Nordea	-5,4%	3,8%	8,3%	-0,5%	-4,3%	-10,7%	-16,0%	5,0%	-16,6%	1,9%	18,1%	-13,3%
HM B	-11,5%	-5,5%	15,4%	-1,8%	-11,3%	1,7%	-5,2%	-1,1%	-6,7%	10,6%	7,3%	-12,0%
Teliasonera	-11,3%	-12,3%	1,4%	-12,5%	-22,8%	3,6%	3,5%	11,7%	-21,3%	27,9%	17,4%	-6,3%
SHB A	-1,3%	-6,6%	4,6%	7,7%	-1,9%	-7,9%	-8,9%	2,0%	-11,5%	1,3%	8,5%	-8,7%
Skandia A	-20,4%	-9,9%	-3,7%	-6,5%	-6,6%	-8,3%	-37,3%	-2,7%	-46,7%	58,1%	24,2%	-13,1%
Föreningssparbanken A	-5,4%	-2,4%	3,3%	8,1%	-1,6%	-7,9%	-13,3%	1,0%	-9,3%	9,2%	10,9%	-8,0%
Securitas B	0,5%	4,8%	-1,9%	-6,3%	-3,1%	2,2%	-11,9%	-12,3%	-21,2%	10,9%	7,8%	-24,4%
SEB A	-1,6%	4,3%	5,1%	-0,5%	-1,5%	-0,5%	-11,9%	2,4%	-9,2%	0,6%	5,7%	-13,7%
Sandvik	1,6%	10,7%	-2,4%	0,4%	-5,5%	2,0%	-5,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	-11,0%
Elektrolux B	3,2%	16,4%	-2,1%	-4,6%	4,1%	4,2%	-5,4%	-8,0%	-13,3%	-0,7%	16,5%	-15,1%
SCA B	6,3%	10,3%	-4,3%	11,1%	-2,9%	-3,5%	-2,8%	0,8%	-10,5%	-2,4%	12,1%	-6,4%
Volvo B	-7,4%	12,9%	11,4%	0,0%	-8,1%	5,2%	-8,4%	-11,2%	-13,2%	2,6%	23,9%	-17,0%
Investor B	-4,8%	3,2%	3,6%	-4,3%	-13,2%	-12,5%	-22,4%	-6,4%	-22,6%	17,0%	16,0%	-15,4%
Assa Abloy	-6,0%	-7,0%	3,8%	-2,2%	-0,4%	-2,3%	-15,1%	-7,7%	-11,3%	0,6%	33,7%	-17,8%
Tele2 B	-14,8%	-13,0%	11,1%	-32,3%	-14,5%	-6,1%	8,0%	-3,3%	-21,8%	52,2%	13,1%	-2,9%
Atlas Copco	6,2%	-0,6%	-1,6%	1,2%	-3,3%	-5,6%	-8,6%	-3,5%	-20,4%	24,3%	8,9%	-18,7%
Europolitain	-22,1%	-7,3%	-2,0%	-4,0%	-21,3%	-1,6%	23,4%	-1,1%	-2,0%	-3,9%	21,7%	-20,4%
Skanska B	-1,5%	14,8%	0,6%	-2,6%	-7,5%	-5,9%	-11,0%	0,9%	-19,8%	0,2%	27,7%	-12,8%
Månadsavkastning	-5,7%	1,6%	2,0%	-3,9%	-6,5%	-4,3%	-9,2%	-3,0%	-14,3%	9,1%	13,5%	-13,2%
Årlig avkastning												-31,7%

Småbolag

2002	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Sky Ventures	-10,0%	0,0%	-11,1%	-37,5%	-20,0%	-60,0%	75,0%	57,1%	-18,2%	-11,1%	-37,5%	-40,0%
Skribo Font B	-13,0%	30,0%	-3,8%	-16,0%	-14,3%							
Tricorona	7,1%	-20,0%	54,1%	-35,7%	-13,4%	7,7%	-11,7%	22,4%	41,7%	-17,6%	13,5%	-3,2%
Exave AB	13,6%	-40,0%	13,3%	-76,5%	-50,0%	-50,0%	-30,0%					
Reguard	-6,3%	-57,3%	43,8%	-40,2%	45,5%	6,3%	-43,5%	37,5%	-54,5%	133,3%	14,3%	
Ecta Resurs A	20,0%	-37,5%	0,0%	-13,3%	28,2%	60,0%	-37,5%	-20,0%	-62,5%	13,3%	52,9%	-11,5%
Ludvika Mining B	50,0%	-50,0%	-50,0%	5,3%	7,6%	-58,8%	85,7%	15,4%	33,3%	-25,0%	3,3%	-51,6%
Parisab B	-7,7%	-8,3%	69,2%	27,9%	-8,4%	10,1%	-25,0%	-23,3%	-34,8%	13,4%	-11,8%	-11,1%
Tite	28,6%	-7,6%	-15,9%	-9,7%	-36,7%	40,0%	-7,1%	100,0%	-30,8%	-33,3%	25,0%	-46,7%
Counterline B	50,0%	0,0%	-33,3%	0,0%	-32,5%	-38,9%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,0%	-37,5%	0,0%
Genesis-IT	150,0%	40,0%	-8,6%	-12,5%	-14,3%	-16,7%	0,0%	-50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zip Structure B	53,8%	-17,5%	-3,0%	15,6%	0,0%	-8,1%	-11,8%	16,7%	0,0%	-28,6%	20,0%	66,7%
Syrico	17,6%	0,0%	0,0%	-40,0%	-16,7%	-20,0%	-12,5%	-14,3%	-50,0%	66,7%		
Gamers Paradise B	0,0%	-11,1%	25,0%	20,0%	-27,8%	-53,9%	-55,0%	0,0%	-44,3%	39,0%	43,9%	49,8%
Turkronan B	100,0%	0,0%	-10,0%	-25,4%	-36,2%	0,0%	50,0%	-11,1%	-5,0%			
Displayit	284,6%	-60,0%	2,5%	9,8%	0,0%	0,0%	0,0%	-11,1%	0,0%	-30,0%	60,7%	-22,2%
Massive Entertainment	80,0%											
Insite Interactive	50,0%	-33,3%	100,0%	37,5%	-9,1%	-30,0%	14,3%	-25,0%	-33,3%	0,0%	25,0%	0,0%
Music Bay	100,0%	0,0%	50,0%	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%	-25,0%	-50,0%			
Capinordic	-10,5%	-5,9%	-3,1%	-19,4%	-20,0%	-49,5%	-1,0%	0,0%	-10,0%	-11,1%	0,0%	-27,5%
Månadsavkastning	47,9%	-16,2%	7,8%	-2,8%	-10,8%	-9,6%	-4,6%	-11,5%	-22,5%	-9,0%	14,8%	-5,0%
Årlig avkastning												-32,1%
Skillnad (små-stora)	53,6%	-17,9%	5,7%	1,1%	-4,3%	-5,3%	4,6%	-8,6%	-8,2%	-18,1%	1,3%	8,2%

Hög soliditet

1997	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Havsfrun B	14,3%	-5,6%	12,6%	-9,4%	13,3%	-3,5%	6,1%	-2,3%	-2,4%	-3,6%	-2,5%	-2,6%
Måldata B	35,9%	7,5%	-17,5%	-7,4%	20,3%	-6,8%	-3,1%	1,1%	0,5%	-8,9%	5,8%	8,7%
Enea	9,7%	-15,5%	3,1%	-5,4%	7,9%	-3,3%	15,7%	7,2%	21,7%	4,8%	8,3%	11,9%
Trio	0,0%	-10,9%	-4,1%	-4,3%	-4,4%	-9,3%	-25,6%	0,0%	24,1%	-16,7%	20,0%	0,0%
CynCrona AB	22,0%	6,4%	-2,3%	1,2%								
Skanditek	-7,0%	-14,8%	-7,9%	-11,2%	-7,5%	0,0%	0,0%	-4,6%	42,9%	-21,3%	-1,9%	-14,6%
Scala International AB	26,6%	6,4%	-10,2%	-56,0%	-27,3%	83,3%	-27,3%	-1,6%	-4,8%			
Bulten B	9,8%	11,1%	5,3%	5,1%	-5,8%	-6,2%	3,3%	-4,8%	20,0%	-5,6%	0,7%	5,1%
Latour A	5,3%	2,0%	2,0%	-24,1%	2,6%	-1,3%	-6,5%	4,2%	0,0%	-2,5%	5,3%	-7,8%
Pricer B	50,0%	21,0%	-10,6%	-5,7%	14,1%	-6,0%	5,6%	-16,7%	-5,6%	-21,3%	-17,8%	2,8%
Artema Medical B	21,3%	1,7%	1,8%	-12,7%	-5,9%	10,4%	1,9%	28,7%	-15,6%	-1,9%	-15,1%	-6,7%
Modul 1 Data	7,6%	0,8%	0,0%	-0,8%	4,8%	-7,6%	-1,6%	12,5%	32,6%	0,0%	20,7%	38,0%
VBG B	4,1%	12,8%	0,8%	9,7%	7,2%	-3,0%	0,0%	1,4%	5,6%	-4,0%	4,2%	-1,3%
Columna B	58,3%	-5,3%	0,0%	-11,1%	0,0%	-6,3%	26,7%	26,3%	-20,8%	-15,8%	3,7%	-9,6%
Consilium B	26,3%	-0,7%	-4,1%	2,1%	-4,2%	0,7%	-2,9%	-3,8%	26,6%	-11,7%	-8,4%	-9,9%
Beijer B	12,4%	2,5%	-2,4%	2,8%	13,1%	-7,1%	1,9%	3,8%	15,5%	-9,5%	2,6%	-4,2%
Ortivus B	0,0%	58,5%	-8,6%	-3,8%	16,9%	6,0%	-0,3%	4,8%	0,0%	-21,2%	6,5%	-4,3%
Nolato B	7,1%	10,7%	-0,4%	0,8%	15,8%	0,0%	14,7%	25,0%	12,7%	4,3%	0,8%	-9,5%
Ratos A	5,5%	12,9%	7,1%	10,0%	-5,0%	-1,3%	-3,3%	-0,7%	6,9%	-11,7%	4,4%	5,6%
TV4 A	17,1%	-3,0%	-6,9%	-5,4%	5,2%	2,8%	-4,1%	-0,7%	4,7%	-16,8%	18,2%	2,1%
Månadsavkastning	16,3%	4,9%	-2,6%	-6,2%	4,5%	-0,9%	1,5%	4,8%	6,1%	-8,7%	2,8%	1,4%
Årlig avkastning												24,1%

Låg soliditet

1997	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Sifab Fastighets AB	4,8%	1,2%	0,0%	-4,8%	7,5%	0,2%	2,6%	2,3%	15,0%	5,8%	-3,6%	0,0%
Evidentia A	2,6%	-3,6%	-6,7%	-0,7%	-6,2%	-5,1%	-0,3%	10,8%	-2,4%	2,5%	-7,3%	0,0%
Tivox B	11,3%	-11,5%	-3,1%	16,5%	3,4%	1,3%	6,5%	3,0%	29,4%	-9,1%	-10,0%	11,1%
BTL B	11,5%	6,5%	3,6%	-10,4%	3,5%	1,1%	0,0%	18,8%	16,5%	0,0%	5,6%	-8,1%
Realia B	48,9%	-16,4%	-10,7%	1,0%	-4,9%	3,1%	1,0%	3,0%	8,7%	-10,7%	-3,5%	-6,7%
Bilia A	1,2%	14,9%	-3,0%	0,8%	5,8%	-10,0%	6,1%	16,7%	2,7%	1,7%	5,1%	-10,6%
Fast Partner	10,0%	-7,3%	1,0%	1,9%	-7,6%	-1,0%	-4,2%	-2,2%	2,2%	-15,2%	-3,8%	6,7%
Wallenstam B	0,9%	14,0%	-12,3%	-11,0%	1,0%	12,7%	-6,1%	-3,7%	13,5%	-15,3%	-2,6%	2,7%
Provobis B	-8,4%	43,7%	4,0%	26,9%	-19,4%	-13,5%	8,7%	8,0%	18,5%	-18,8%	-3,8%	-8,0%
Diös	-3,0%	0,6%	-9,8%	-10,2%	1,3%	7,0%	0,2%	-0,9%	10,6%	-5,3%	3,4%	-1,1%
Celsius B	21,9%	10,3%	0,0%	-0,8%	8,6%	0,0%	0,7%	-3,9%	-7,1%	-8,4%	0,0%	3,2%
Peab B	-11,2%	-2,6%	-3,8%	1,7%	2,2%	-1,6%	0,6%	1,7%	3,8%	-8,9%	1,7%	4,0%
Wihlborgs Fastigheter	1,3%	2,5%	-6,7%	-6,5%	-2,8%	4,3%	0,0%	-1,4%	2,8%	-7,4%	-4,4%	3,1%
Monark Stiga	4,8%	21,6%	0,9%	-1,9%	54,8%	-7,7%	4,2%	-9,3%	9,6%	-8,7%	-1,5%	1,5%
Spendrup B	-14,0%	-13,5%	3,1%	8,9%	14,1%	3,6%	-3,4%	10,7%	20,2%	-11,4%	4,5%	-0,7%
Concordia B	10,2%	-12,3%	-0,6%	13,5%	6,2%	-2,9%	9,0%	14,7%	10,4%	1,8%	-7,1%	-9,6%
Platzer B	13,6%	0,0%	-1,5%	-1,5%	-11,9%	-5,1%	13,2%	5,8%	4,1%	-18,5%	3,3%	-7,1%
Ljungberg Gruppen B	-3,2%	10,0%	-12,1%	0,0%	-3,5%	9,1%	1,7%	6,6%	6,2%	-11,6%	8,2%	12,9%
Skoogs B	7,7%	17,5%	-5,4%	-11,4%	-1,6%	-1,6%	-1,7%	26,3%	0,0%	0,7%		
Borås Wäveri B	21,6%	-3,5%	-13,2%	0,8%	8,6%	4,0%	6,9%	-4,3%	3,0%	-10,1%	-1,6%	4,1%
Månadsavkastning	6,6%	3,0%	-3,8%	0,7%	2,8%	-0,9%	2,5%	4,6%	8,7%	-7,2%	-1,0%	-0,7%
Årlig avkastning												15,1%
SOL	-9,7%	-1,9%	-1,2%	6,9%	-1,7%	0,0%	1,0%	-0,2%	2,5%	1,4%	-3,8%	-2,1%

Hög soliditet

1998	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Säkl	-10,5%	14,1%	0,0%	10,4%	8,5%	11,3%	37,5%	-14,8%	-3,3%	6,9%	11,6%	9,8%
Svolder B	-17,4%	5,3%	4,1%	-1,9%	6,7%	4,6%	0,6%	-9,4%	-8,3%	6,8%	-2,8%	-0,7%
Biacore	-7,4%	8,7%	-2,2%	0,0%	21,6%	-9,8%	3,4%	-14,5%	-12,3%	7,9%	33,3%	3,7%
Modul 1 Data	-4,0%	10,1%	7,9%	32,4%	12,5%	-4,0%	8,1%	3,8%	-3,1%	-4,0%	10,9%	0,4%
Traction B	-2,1%	-8,4%	2,3%	-1,1%	-2,3%	-7,0%	1,3%	-25,9%	-3,3%	-1,7%	-12,3%	6,0%
Sendit AB	21,9%	-5,0%	81,8%	-4,2%	31,2%	2,2%	-13,7%	-36,7%	-22,6%	-4,2%	36,5%	-5,1%
Protect Data	-3,5%	45,1%	13,6%	-8,4%	11,7%	-18,2%	9,4%	-34,5%	2,1%	-9,3%	42,0%	-4,8%
SinterCast	23,7%	8,6%	2,8%	-7,2%	-3,6%	-19,1%	6,9%	-5,7%	-6,1%	-10,5%	23,4%	-9,5%
Resco B	21,9%	19,4%	7,3%	44,6%	36,3%	10,8%	-1,7%	-36,2%	12,2%	-36,1%	47,3%	-14,7%
Pronyx	6,7%	9,4%	88,6%	6,8%	25,7%	-13,6%	15,8%	-15,9%	-18,9%	-13,3%	15,4%	-16,7%
Binar	-10,0%	18,1%	-5,9%	-11,3%	15,5%	2,4%	-9,5%	-32,9%	-35,3%	18,2%	0,0%	-10,3%
Biolight Int. A	-22,7%	5,9%	-5,5%	-5,9%	-6,3%	-6,7%	-7,1%	-30,8%	0,0%	-28,9%	-4,5%	0,0%
KnowIT	0,9%	23,5%	27,5%	-0,6%	45,6%	7,6%	-4,3%	-7,4%	0,0%	-12,0%	34,5%	-5,4%
Peak Performance AB	-4,5%	-1,6%	16,0%	-3,4%	2,1%	-9,1%	1,5%	3,0%				
Solitair Kapital AB	1,3%	7,6%	-3,5%	1,0%	-9,7%	11,4%	-1,3%	1,3%	-5,1%	-21,6%		
Korsnäs AB	-11,8%	18,6%	0,0%	-8,7%	8,6%	-3,5%	-4,5%	-8,6%	1,0%	3,1%	0,0%	10,0%
Rottneros	-1,6%	-0,8%	10,0%	3,0%	-6,8%	-6,5%	-8,7%	-23,8%	-10,0%	2,8%	0,0%	-14,1%
Avanza	-13,0%	-1,2%	7,0%	8,9%	-8,6%	-5,6%	-2,0%	-18,9%	-26,5%	-4,8%	33,3%	-1,8%
Finnveden B	1,7%	15,3%	5,8%	-4,4%	7,0%	0,0%	-1,1%	-16,6%	-17,9%	7,7%	4,1%	-10,4%
Latour B	11,6%	6,5%	24,4%	6,3%	3,8%	3,6%	3,5%	-10,2%	-1,9%	2,9%	8,4%	2,2%
Månadsavkastning	-0,9%	9,9%	15,1%	3,4%	13,5%	-1,8%	1,8%	-17,9%	-7,2%	-7,5%	18,8%	-4,0%
Årlig avkastning												18,1%

Låg soliditet

1998	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Ticket	-4,8%	11,0%	23,0%	-17,1%	14,8%	1,0%	3,8%	-10,9%	5,1%	-3,9%	4,0%	20,9%
Hebi Health Care B	-20,0%	10,0%	-4,5%	-9,5%	0,0%	5,3%	-10,0%	5,6%	-47,4%	50,0%	0,0%	-20,0%
Diös	9,0%	-2,4%	-0,8%	1,0%	-0,8%	4,0%	-4,0%	-12,5%	4,8%	-3,4%	-1,2%	13,1%
Wallenstam B	3,0%	2,9%	-3,8%	2,0%	11,7%	4,3%	-8,3%	-13,6%	-7,4%	-6,8%	1,2%	7,0%
Fagerhult	-0,7%	-2,2%	9,8%	8,3%	3,9%	2,5%	9,8%	6,1%	-9,9%	8,1%	1,1%	-3,2%
Fast Partner	12,5%	6,7%	-4,2%	8,7%	7,5%	-1,2%	-3,5%	-2,4%	-11,3%	-12,7%	15,3%	0,7%
IMS	6,8%	-5,0%	17,5%	-9,0%	17,1%	-2,4%	9,1%	-33,3%	-1,3%	-8,2%	43,1%	-12,0%
Provobis B	13,0%	-3,8%	8,0%	3,7%	40,0%	-3,1%	-9,5%	-5,2%	-11,7%	11,1%	-7,5%	6,8%
Realia B	5,0%	4,8%	-3,5%	7,3%	4,0%	-3,8%	-3,0%	-9,8%	-8,6%	-15,0%	-2,9%	-4,5%
Sifab Fastighets AB	-7,5%	14,3%	4,5%	-0,9%	0,0%	0,0%						
BTL B	4,9%	7,1%	-2,4%	13,5%	2,5%	-5,5%	-5,6%	-6,2%	-14,5%	-1,5%	9,4%	-8,6%
Scribona A	3,5%	10,1%	5,6%	2,9%	9,4%	-8,6%	-4,7%	-3,8%	-69,3%	-3,7%	3,8%	7,4%
Storheden B	3,4%	-7,4%	6,8%	9,1%	-0,3%	-2,3%	-11,3%	12,8%				
Wihlborgs Fastigheter	2,2%	-2,9%	-2,2%	-12,2%	-1,8%	-1,8%	-10,0%	-7,1%	-9,8%	-3,0%	-1,9%	6,3%
Peab B	-7,1%	4,1%	11,8%	2,0%	-1,0%	-6,1%	2,2%	-9,5%	-6,4%	2,5%	4,3%	2,3%
Ljungberg Gruppen B	4,7%	0,6%	6,8%	1,8%	10,0%	-4,5%	1,2%	-3,5%	2,4%	1,2%	-3,5%	3,7%
Fagerlid	20,6%	6,6%	-2,2%	-4,5%	-9,5%	-7,9%	-11,1%	-32,5%	-6,2%	-6,1%	-10,3%	-9,6%
Evidentia A	-3,9%	-1,4%	-2,8%	-2,6%	-1,8%	-3,0%	1,5%	-3,0%	-3,8%	7,1%	15,2%	0,0%
Borås Wäveri B	-4,7%	0,8%	-1,6%	0,8%	-2,5%	2,6%	5,9%	-0,8%	-3,2%	-5,0%	-1,8%	-0,9%
Tivox B	-3,5%	3,6%	9,0%	0,9%	4,5%	-0,4%	-12,2%	-0,5%	-20,0%	-18,7%	11,5%	-6,9%
Månadsavkastning	1,8%	2,7%	3,6%	0,3%	5,8%	-1,8%	-3,1%	-7,1%	-12,1%	-1,4%	4,1%	0,8%
Årlig avkastning												-7,6%
SOL	2,8%	-7,2%	-11,5%	-3,1%	-7,8%	0,0%	-4,8%	10,7%	-4,9%	6,1%	-14,6%	4,8%

Hög soliditet

1999	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
SSAB A	6,5%	4,8%	19,1%	8,7%	-9,3%	9,2%	-8,9%	18,6%	-8,3%	-2,8%	6,3%	21,1%
Höganäs B	-17,4%	13,2%	2,8%	32,3%	-1,2%	5,8%	-5,5%	2,5%	-1,2%	-0,9%	-5,2%	19,4%
Korsnäs AB	-9,1%	0,0%	10,0%	6,8%	-1,3%	2,2%	5,5%	1,2%				
Svolder B	-19,7%	5,0%	-3,0%	15,6%	10,7%	-1,5%	-5,3%	0,8%	1,6%	7,0%	0,0%	13,1%
Ortivus B	11,9%	-18,2%	3,7%	-1,8%	-10,9%	-4,1%	-10,6%	-8,3%	-3,9%	-8,1%	26,5%	-2,6%
Protect Data	19,3%	-0,7%	-11,7%	-12,2%	3,2%	-11,6%	-10,1%	4,5%	10,8%	-10,7%	43,5%	68,2%
Artimplant B	-8,3%	3,4%	-9,9%	0,0%	4,9%	-11,6%	5,3%	7,5%	2,3%	-11,4%	21,8%	0,0%
Skanditek	-0,5%	12,8%	-12,3%	29,5%	-1,2%	0,4%	-17,3%	-9,8%	5,9%	-3,1%	28,9%	47,8%
BioPhausia	-6,6%	-4,1%	-18,4%	-28,9%	12,2%	-62,5%	-22,1%	24,2%	71,4%	-24,2%	-13,7%	71,8%
Affärsstrategerna B	-12,5%	2,9%	4,2%	-1,3%	5,4%	-15,4%	3,0%	-2,9%	0,0%	-14,5%	27,7%	52,8%
Intra International	12,0%	-10,7%	-6,7%	21,4%	-8,8%	3,2%	-12,5%	42,9%	-20,0%	0,0%	-25,0%	6,7%
Gibeck, Louis B	53,2%	-0,8%	12,0%	27,3%	36,4%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%			
Labs2 Group	-3,6%	-1,5%	-29,2%	19,6%	3,6%	10,5%	-5,6%	-5,0%	-3,5%	6,4%	63,8%	51,1%
Technology Nexus	-7,1%	4,4%	-11,6%	-18,5%	-2,9%	-3,8%	25,0%	-10,0%	-0,7%	-2,8%	55,4%	48,1%
Geveko B	8,2%	10,9%	1,0%	8,3%	-2,4%	9,9%	-2,7%	1,4%	-5,0%	11,5%	6,9%	14,5%
Arete	-10,9%	-11,6%	6,5%	8,5%	-8,2%	-6,7%	0,0%	6,3%	-6,7%	44,8%		
Oxigene	-1,8%	-9,3%	-6,2%	21,2%	0,6%	-4,8%	-8,2%	-2,7%	21,1%	47,7%	9,4%	-5,0%
Modul 1 Data	3,0%	-9,8%	-14,9%	14,9%	7,9%	4,6%	-8,8%	-7,7%	6,2%	-12,9%	50,9%	37,3%
Allgon B	5,0%	-4,1%	14,2%	13,2%	-2,4%	-5,9%	-2,1%	0,5%	18,1%	21,6%		
Öresund	0,5%	0,5%	4,8%	6,9%	1,4%	3,8%	-1,4%	0,0%	-0,5%	5,1%	5,3%	5,5%
Månadsavkastning	1,1%	-0,9%	-1,9%	9,5%	3,1%	-1,6%	-3,8%	2,4%	0,9%	4,1%	15,4%	25,7%
Årlig avkastning												63,8%

Låg soliditet

1999	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Infinicom B	-20,0%	41,7%	-29,4%	6,3%	-49,0%	-38,5%	25,0%	0,0%	-6,0%	46,8%	-10,1%	77,4%
Ticket	1,6%	-8,7%	-13,9%	13,1%	6,5%	7,0%	0,0%	-2,4%	-11,7%	-9,1%	21,4%	12,8%
IMS	4,1%	-4,7%	-6,1%	8,8%	2,7%	-3,7%	-7,1%	25,0%	12,9%	12,5%	97,2%	8,5%
Wallenstam B	-11,0%	12,7%	-2,2%	1,7%	-3,4%	0,0%	-2,9%	-2,0%	2,8%	-0,2%	3,7%	11,8%
Fagerlid	-6,7%	17,1%	-17,7%	29,6%	-14,3%	-3,3%	-2,1%	-19,0%	29,6%	-6,0%	34,3%	-13,3%
Saab B	-8,2%	-7,7%	-9,0%	7,6%	1,5%	-5,0%	-1,5%	-0,8%	2,3%	-3,0%	3,1%	24,2%
Diös	1,1%	5,2%	4,0%	-1,0%	-2,5%	-0,4%	-10,1%	4,5%	-3,2%	-3,3%	10,6%	6,0%
Realia B	-4,0%	29,8%	-3,9%	-5,7%	-4,1%	1,7%	-1,7%	-3,4%	-2,7%	-0,9%	20,2%	12,2%
Swedish Match	-7,8%	-0,4%	6,3%	0,0%	19,5%	-8,5%	5,6%	4,1%	-8,7%	-1,0%	1,0%	-2,3%
Fast Partner	-13,9%	15,3%	0,0%	0,7%	-2,8%	0,7%	-5,0%	0,0%	-2,2%	3,8%	4,4%	2,1%
Wihlborgs Fastigheter	-3,6%	14,8%	0,5%	0,0%	7,7%	-5,6%	-2,7%	-1,1%	-5,1%	2,4%	12,8%	-2,1%
BTL B	3,1%	36,1%	0,2%	0,0%								
Peab B	-5,7%	20,0%	-3,5%	5,2%	10,8%	0,5%	-3,7%	-7,2%	-9,8%	-1,1%	1,7%	2,8%
Scribona A	5,2%	26,2%	-4,4%	-12,0%	-10,9%	2,5%	-1,2%	-4,0%	-4,2%	-9,7%	24,4%	11,8%
Broström B	9,9%	-2,3%	-2,3%	8,7%	9,0%	0,0%	4,1%	-13,9%	-6,9%	7,4%	-15,4%	6,4%
Provobis B	-3,8%	13,2%	5,8%	3,0%	-5,9%	0,6%	-7,4%	4,9%	-2,9%	0,0%	12,1%	8,6%
ProAct IT Group	5,4%	-3,0%	-8,3%	2,4%	16,8%	4,0%	9,6%	-12,3%	4,0%	0,0%	9,6%	57,9%
Borås Wäveri B	-6,3%	0,0%	-1,9%	-2,5%	0,0%	-10,2%	-3,7%	-1,2%	2,4%	10,7%	-1,1%	4,3%
Svenska Orient Linien B	-9,0%	-4,7%	-9,9%	-6,9%	17,6%	2,5%	-9,8%	-16,2%	-1,9%	-7,9%	8,9%	3,6%
JLT Mobile Computers	-4,3%	-16,1%	-0,7%	-13,3%	6,9%	-28,1%	10,0%	9,1%	16,7%	-3,6%	77,8%	-20,0%
Månadsavkastning	-3,7%	8,9%	-4,8%	1,9%	0,1%	-2,9%	-1,4%	-2,5%	-0,3%	0,8%	18,7%	8,9%
Årlig avkastning												23,4%
SOL	-4,8%	9,8%	-2,9%	-7,6%	-2,9%	-1,3%	2,5%	-4,9%	-1,2%	-3,4%	3,3%	-16,8%

Hög soliditet

2000	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Trelleborg B	-10,5%	-10,2%	-0,8%	3,7%	0,0%	2,5%	4,1%	0,8%	-5,4%	-8,2%	28,6%	-5,6%
Clas Ohlson B	-11,1%	31,7%	10,2%	-3,2%	-11,1%	12,0%	3,6%	-0,6%	-4,1%	3,9%	16,2%	6,6%
Fly Me B	113,2%	-18,6%	-10,3%	-12,1%	18,6%	-54,6%	-11,5%	30,4%	-15,3%	-24,7%	-21,6%	-52,9%
M2S Sverige B	57,5%	19,5%	44,8%	-8,1%	-8,8%	-12,4%	15,7%	-36,4%	-17,6%	-7,8%	7,0%	-21,7%
Svedbergs B	-9,6%	-6,8%	4,0%	2,6%	-3,9%	2,7%	2,6%	4,5%	3,7%	-0,6%	7,1%	6,7%
Duroc B	-12,2%	41,0%	5,4%	1,9%	-18,3%	0,6%	0,6%	-1,7%	23,2%	-17,9%	-8,4%	10,4%
Kipling Holding	120,1%	39,0%	-5,0%	-34,5%	-8,7%	-21,5%	1,6%	2,4%	-20,9%	-43,1%	-39,7%	2,9%
Optovent B	60,0%	-16,8%	-5,6%	-15,9%	0,5%	-16,1%	3,8%	-1,2%	0,0%	-16,9%	-6,0%	-20,0%
3L System	53,8%	-2,5%	-10,3%	-2,9%	-11,8%	-26,7%	-9,1%	-35,0%	23,1%	-37,5%	10,0%	-36,4%
SinterCast	22,8%	-7,1%	-13,1%	-11,5%	9,0%	-15,6%	-5,2%	-3,7%	54,8%	-6,2%	-8,2%	-16,1%
Optimum Optik B	100,0%	-32,7%	82,9%	3,1%	-30,3%	-30,4%	6,3%	29,4%	-18,2%	-33,3%	0,0%	-46,7%
PWT B	13,6%	-12,0%	-9,1%	-10,0%	-11,1%	21,3%	1,0%	-18,4%	31,3%	-23,8%	-18,8%	-61,5%
RaySearch Laboratories B	-8,1%	11,4%	25,0%	-7,3%	27,5%	-26,0%	-13,7%	-12,5%	24,0%	-14,4%	-14,3%	-30,3%
NordiTube Technologies	441,7%	-48,1%	-14,8%	-4,3%	-47,3%	-24,1%	-9,1%	10,0%	-9,1%	-15,0%	-17,6%	-57,1%
Digital Illusion	84,4%	30,1%	0,0%	1,9%	-25,5%	-10,2%	-7,6%	32,4%	8,9%	-9,2%	-21,3%	-20,3%
Confidence B	11,1%	35,1%	7,3%	-45,5%	4,2%	-32,0%	-5,9%	68,8%	-29,6%	-21,0%	-20,0%	-33,3%
Artimplant B	65,3%	69,4%	9,0%	-5,5%	-13,9%	-6,8%	8,2%	10,1%	-8,4%	10,0%	-11,7%	-20,2%
Geveko B	2,8%	15,1%	2,4%	12,8%	-12,0%	-0,9%	0,3%	-0,3%	-4,1%	-0,7%	3,9%	-0,6%
RKS B	-16,4%	25,6%	-21,6%	-13,5%	-2,7%	-24,8%	9,8%	-9,4%	4,3%	-35,3%	-1,8%	-1,9%
Rottneros	-8,8%	0,0%	-6,8%	14,1%	-14,0%	-9,8%	5,4%	7,4%	-10,6%	5,4%	-11,3%	-1,9%
Månadsavkastning	53,5%	0,1%	4,3%	-8,2%	-12,0%	-15,3%	1,1%	1,9%	-1,8%	-12,1%	-6,6%	-16,8%
Årlig avkastning												-24,3%

Låg soliditet

2000	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Labs2 Group	4,5%	-22,3%	-2,6%	-39,2%	-17,4%	-6,1%	-0,9%	0,0%	-15,7%	-63,1%	-30,9%	49,1%
Observer	7,1%	11,6%	3,0%	5,1%	0,9%	9,1%	-10,0%	16,7%	8,7%	-11,3%	-4,9%	-4,8%
Svenska Orient Linien B	-1,3%	0,0%	-14,6%	-9,9%	-10,0%	-13,9%	-3,2%	6,7%	0,0%	-10,6%	11,9%	-12,5%
Frontyard B	-9,9%	143,8%	5,1%	-20,7%	-30,8%	-11,1%	-17,5%	-15,2%	-14,3%	-4,2%	-17,4%	-42,1%
Wallenstam B	-12,6%	1,2%	2,6%	1,5%	-3,5%	2,7%	2,4%	14,8%	15,2%	8,8%	-0,8%	5,7%
Saab B	-17,1%	11,0%	13,9%	-12,2%	0,0%	1,4%	0,0%	2,7%	0,7%	-11,1%	5,9%	8,3%
Diös	-9,8%	10,9%	12,7%	-1,7%	-2,8%	-1,9%	3,9%	3,8%	39,1%	1,3%	-0,6%	1,3%
Meda A	10,4%	8,7%	-2,7%	-3,4%	0,7%	-14,8%	2,5%	12,9%	-11,4%	8,1%	0,0%	1,5%
Nordifagruppen B	63,9%	-45,0%	9,1%	0,0%	-18,8%	-17,9%	-5,0%	-26,3%	7,1%	-26,7%	-63,6%	-35,0%
Fast Partner	6,2%	107,8%	-26,9%	-15,4%	-1,0%	-23,5%	0,0%	10,7%	43,4%	-16,4%	-16,1%	-7,2%
Bilia A	18,7%	0,0%	-10,1%	-3,1%	-5,4%	-4,3%	11,9%	-8,0%	23,2%	-5,9%	-16,3%	-3,0%
IMS	-1,3%	22,8%	-20,7%	-32,0%	-8,6%	-26,7%	-5,9%	21,8%	-6,9%	-36,3%	-16,3%	-20,8%
Heba B	-7,9%	1,2%	7,7%	7,7%	0,2%	-0,2%	2,2%	5,3%	3,0%	3,9%	0,0%	4,7%
Broström B	-4,3%	3,6%	-0,9%	6,5%	8,3%	-11,5%	2,6%	43,2%	0,6%	10,0%	-6,4%	5,1%
onetwocom	-16,7%	100,0%	-18,3%	-33,7%	-15,4%	-30,9%	-2,6%	23,8%	-21,4%	-25,0%	-48,1%	-37,9%
Havsfrun B	2,8%	23,9%	-4,4%	0,8%	-4,0%	-3,4%	-9,6%	1,9%	0,9%	2,8%	-2,7%	0,9%
Infinicom B	31,8%	55,2%	20,0%	-25,9%	-17,5%	-39,4%	0,0%	75,0%	-37,1%	-13,6%	-26,3%	-34,3%
JLT Mobile Computers	1,6%	27,7%	-25,7%	-10,8%	-33,3%	-18,2%	11,1%	2,0%	-1,0%	-20,8%	-15,0%	-29,4%
Aqua Terrena	203,0%	-16,0%	-11,9%	-16,2%	-8,1%	-12,3%	-36,0%	-21,9%	52,0%	-31,6%	-23,1%	-15,0%
Target Investment B	150,3%	147,6%	184,3%	-41,9%	-20,0%	-40,0%	0,0%	-8,3%	-9,1%	-24,9%	-40,0%	0,0%
Månadsavkastning	21,0%	30,8%	32,4%	-24,7%	-12,6%	-20,2%	-3,6%	5,3%	2,1%	-11,1%	-13,9%	-3,9%
Årlig avkastning												-16,3%
SOL	-32,5%	30,7%	28,1%	-16,5%	-0,6%	-4,8%	-4,7%	3,3%	3,9%	1,0%	-7,4%	12,8%

Hög soliditet

2001	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Digital Illusion	25,4%	-28,6%	2,0%	9,8%	14,3%	3,1%	9,1%	-12,2%	-11,4%	23,2%	25,8%	-8,8%
Turkronan B	0,0%	22,0%	31,1%	11,3%	-32,6%	0,0%	-8,3%	-32,7%	8,1%	12,5%	11,1%	-30,0%
European Inst. B	87,5%	-20,0%	-16,7%	25,0%	-30,0%	57,2%	-18,2%	44,5%	-38,5%	22,5%	-2,0%	4,2%
MSC Konsult B	22,2%	-14,8%	-23,9%	17,1%	-7,7%	-16,1%	-7,3%	-17,1%	-13,8%	37,0%	-19,7%	-4,5%
CentreCourt	6,3%	-18,2%	-35,3%	37,8%	-3,2%	-25,0%	-11,1%	-12,5%	-21,4%	-29,6%	-23,8%	35,6%
CashGuard B	39,5%	-5,2%	-10,4%	4,1%	-3,3%	-10,8%	6,1%	-23,6%	-6,5%	54,0%	1,9%	22,9%
Cyber Com	43,0%	-15,5%	-17,8%	-23,0%	-22,5%	-36,4%	-12,1%	-7,3%	-17,0%	57,4%	19,4%	-7,8%
Aspiro	4,7%	-60,4%	-15,2%	-8,6%	44,9%	-21,0%	-22,8%	-55,6%	-41,0%	-25,0%	191,7%	-20,0%
Scandinavia Online	28,6%	-38,5%	-27,7%	-16,7%	-23,3%	-47,8%	8,3%	-7,7%	-55,8%	17,0%	267,7%	1,8%
Poolia B	-3,3%	-24,3%	-9,9%	-5,3%	8,5%	-2,0%	-30,0%	-8,6%	-30,5%	-1,1%	54,5%	-12,5%
Facile B	-6,7%	35,7%	-21,1%	76,7%	-15,1%	-6,7%	-4,8%	0,0%	0,0%	-5,0%	0,0%	-2,6%
Mogul	37,1%	-27,1%	-19,4%	-27,0%	8,2%	-39,2%	-14,6%	-14,6%	14,3%	35,0%	11,1%	40,0%
Academedi B	-5,1%	-24,3%	0,0%	-7,1%	17,3%	-14,8%	-7,7%	8,3%	-13,5%	20,0%	-7,4%	-0,4%
Resco B	25,8%	-32,0%	-10,3%	-13,1%	37,7%	-13,7%	11,1%	-35,7%	14,4%	-2,9%	-22,0%	-15,6%
Riddarhyttan	7,9%	-14,6%	10,8%	0,8%	5,6%	-3,0%	-2,4%	-41,9%	13,9%	0,3%	0,4%	-11,3%
Fly Me B	-18,9%	-19,8%	-23,2%	0,9%	-14,0%	-23,9%	0,0%	8,6%	-14,5%	-32,6%	-17,8%	-22,2%
Oxigene	28,3%	-1,9%	-17,9%	-6,5%	1,7%	-0,8%	-24,8%	-18,2%	-30,6%	-1,6%	26,8%	-7,4%
Cyber Com	43,0%	-15,5%	-17,8%	-23,0%	-22,5%	-36,4%	-12,1%	-7,3%	-17,0%	57,4%	19,4%	-7,8%
Rottneros	9,1%	-16,1%	-2,1%	26,8%	9,1%	-4,4%	-1,7%	4,1%	-2,8%	12,3%	1,0%	1,5%
Nobel Biocare	5,8%	17,2%	-1,7%	10,5%	-2,6%	-3,4%	14,4%	-8,3%	-24,3%	38,9%	6,2%	1,7%
Månadsavkastning	19,0%	-15,9%	-11,0%	6,0%	-5,7%	-7,6%	-5,5%	-9,7%	-13,8%	16,4%	6,7%	-1,5%
Årlig avkastning												-25,9%

Låg soliditet

2001	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Novada	-40,0%											
Stena Line B	0,0%	0,0%										
Hagströmer & Qviberg AB	-10,0%	-0,6%	-23,5%	-1,8%	0,4%	-2,5%	3,5%	-11,8%	-9,5%	9,5%	7,7%	-3,1%
MNW Records Group	21,1%	-26,1%	-64,7%	37,5%	22,4%	-33,2%	11,1%	-13,3%	-30,8%	0,0%	11,1%	-22,0%
Axfood	1,9%	-4,6%	15,4%	-5,8%	32,7%	7,3%	9,9%	9,6%	-0,5%	5,2%	8,9%	6,3%
Alfaskop	114,6%	-32,1%	-25,5%	3,9%	-18,4%	2,9%	-52,6%	-38,0%	-84,5%			
Nordnet B	42,9%	-11,4%	-19,3%	18,0%	-3,4%	0,0%	-36,0%	-20,5%	-30,0%	97,7%	-7,4%	-6,3%
Intentia B	89,4%	-20,7%	-19,8%	-5,6%	8,7%	-5,0%	-21,1%	-24,0%	-35,1%	33,8%	16,2%	11,3%
Wallenstam B	-10,8%	4,3%	4,1%	-5,4%	6,0%	2,4%	-2,4%	2,4%	-7,9%	5,2%	18,9%	0,7%
Åhus Glass B	90,0%	5,3%	5,0%	-4,8%	20,0%	-16,7%	-0,5%	-12,1%	-33,7%	6,9%	2,4%	6,3%
Saab B	-1,3%	13,0%	-10,3%	13,5%	12,3%	6,3%	-4,9%	-0,5%	-5,7%	-3,8%	4,0%	9,3%
Bilia A	-4,6%	12,9%	-7,1%	0,4%	12,2%	0,0%	-2,9%	-3,0%	-19,2%	21,0%	13,4%	0,7%
Realia B	-6,8%	5,5%	-5,2%	0,6%	0,6%	8,3%	-3,5%	2,4%	-6,5%	1,9%	0,0%	1,3%
Fast Partner	-5,2%	8,8%	-17,5%	1,5%	3,0%	-4,3%	-3,8%	-6,3%	-7,6%	1,8%	3,6%	-1,7%
Doro A	9,4%	-10,3%	-3,8%	-4,0%	-18,8%	-18,5%	-18,2%	-33,8%	-18,6%	8,6%	64,5%	-8,0%
Westergyllen B	4,6%	-16,7%	-16,2%	4,8%	-8,9%	-7,9%	-6,6%	-0,7%	-10,0%	0,8%	-7,9%	4,3%
Johnson Pump	-1,2%	6,0%	-10,1%	12,5%	27,8%	-16,5%	4,2%	7,5%	-2,3%	0,0%	-4,8%	21,5%
Havsfrun B	-3,2%	0,5%	9,5%	1,7%	3,7%	2,7%	-0,9%	2,7%	-6,0%	0,9%	7,3%	5,1%
Consilium B	-6,8%	-6,9%	3,3%	-4,0%	2,1%	19,5%	-4,1%	0,7%	7,1%	13,3%	2,9%	2,9%
Tivox B	15,4%	12,7%	3,5%	2,9%	-5,6%	-2,9%	-3,0%	3,1%	-17,6%	2,9%	-8,6%	1,6%
Månadsavkastning	15,0%	-5,6%	-9,8%	1,9%	5,8%	-3,2%	-7,1%	-4,6%	-13,5%	8,8%	5,2%	3,9%
Årlig avkastning												-6,9%
SOL	-4,0%	10,2%	1,2%	-4,2%	11,5%	4,3%	-1,6%	5,2%	0,3%	-7,6%	-1,6%	5,4%

Hög soliditet

2002	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Turkronan B	100,0%	0,0%	-10,0%	-25,4%	-36,2%	0,0%	50,0%	-11,1%	-5,0%			
Ludvika Mining B	50,0%	-50,0%	-50,0%	5,3%	7,6%	-58,8%	85,7%	15,4%	33,3%	-25,0%	3,3%	-51,6%
Tricorona	7,1%	-20,0%	54,1%	-35,7%	-13,4%	7,7%	-11,7%	22,4%	41,7%	-17,6%	13,5%	-3,2%
Svenska Kaolin	14,3%	5,6%	-8,3%	12,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-31,4%	-16,7%	10,0%	-9,1%
Tite	28,6%	-7,6%	-15,9%	-9,7%	-36,7%	40,0%	-7,1%	100,0%	-30,8%	-33,3%	25,0%	-46,7%
Forum SQL B	10,0%	-45,5%	50,0%	-22,2%	0,0%	-8,6%	-9,4%	-20,7%	47,8%	-5,9%	-12,5%	-10,7%
Micro Systemation B	-7,7%	-58,3%	10,0%	-27,3%	-20,0%	-21,9%	100,2%	-20,0%	5,0%	-19,1%	3,0%	-5,8%
NovyRost Investment Ltd	22,3%	23,0%	9,7%	17,6%	10,0%							
Estinvest	11,7%	-1,5%	-7,6%	6,6%	-26,2%	4,2%	0,0%	-53,0%				
3L System	-11,1%	0,0%	37,5%	9,1%	8,3%	-15,4%	9,1%	-8,3%	-18,2%	-1,1%	6,7%	5,3%
IDL Biotech B	-6,2%	-8,9%	9,8%	-11,1%	-10,0%	-16,7%	13,3%	-20,6%	9,3%	18,6%	-2,8%	-11,8%
onetwocom	5,0%	-1,9%	-7,8%	-18,9%	10,4%	-38,8%	26,9%	-16,7%	-10,9%	38,8%	25,0%	-18,8%
OptiMail A	4,2%	20,0%	0,6%	-0,6%	27,8%	-15,7%	-2,1%	0,0%	0,0%	-21,1%	23,3%	-13,5%
Netonnet	38,9%	0,0%	52,0%	-1,3%	-20,0%	-33,3%	10,0%	0,0%	13,6%	16,0%	77,6%	-12,6%
Senea A	-30,8%	30,5%	-20,2%	5,3%	74,7%	-36,8%	11,2%	-33,0%	-21,5%	71,3%	9,3%	-9,4%
ElektronikGruppen B	-10,4%	-2,3%	22,2%	-21,8%	-2,5%	-18,3%	-12,8%	-24,4%	-33,9%	41,5%	18,6%	-21,5%
Protect Data	-13,1%	-0,6%	1,4%	-22,5%	-20,4%	-34,2%	6,9%	-15,6%	-20,8%	21,4%	24,0%	-35,5%
Poolia B	4,2%	-16,1%	5,8%	-15,9%	-26,1%	-8,8%	-29,0%	13,6%	-36,0%	15,6%	47,6%	-20,5%
Ratos B	8,0%	5,9%	8,4%	-5,0%	1,0%	1,9%	-7,5%	-5,6%	-11,8%	7,9%	10,7%	-3,0%
Lundbergs B	4,4%	3,6%	8,2%	3,4%	4,6%	-5,2%	-1,6%	-5,0%	-0,6%	2,3%	11,4%	0,0%
Månadsavkastning	11,5%	-6,9%	6,4%	-7,2%	-3,6%	-13,0%	4,9%	-4,9%	-6,2%	-0,2%	20,7%	-12,7%
Årlig avkastning												-15,4%

Låg soliditet

2002	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Carnegie	3,4%	-13,7%	4,7%	-9,3%	-11,2%	-12,1%	3,8%	-6,0%	-38,5%	17,7%	32,7%	-25,3%
Axfood	0,4%	25,4%	-3,0%	16,4%	-2,7%	-5,0%	-3,0%	-5,1%	-5,7%	20,1%	7,6%	-5,0%
Wallenstam B	7,5%	3,2%	5,6%	-4,7%	24,5%	-3,0%	-6,3%	1,1%	-14,3%	5,1%	16,5%	-0,5%
Nordnet B	-10,2%	-18,9%	38,6%	-16,1%	-6,0%	-14,9%	0,0%	-5,0%	-34,2%	40,0%	40,0%	-18,4%
Hagströmer & Qviberg AB	-5,1%	1,0%	-1,9%	-10,8%	-4,7%	-12,2%	0,0%	-4,2%	-15,9%	17,2%	8,8%	-5,4%
Obducat B	21,5%	-7,5%	109,9%	-2,6%	-19,6%	10,5%	0,0%	2,5%	1,0%	-12,1%	-3,8%	-8,9%
Doro A	-4,3%	-7,3%	-4,4%	-9,7%	-29,5%	-12,1%	0,9%	-18,2%	11,1%	36,0%	17,6%	-13,8%
Feelgood	-28,3%	-10,0%	-4,4%	-32,4%	-18,0%	-14,6%	-8,6%	-9,4%	-10,3%	10,0%	-8,4%	-12,2%
A-Com	44,1%	-15,0%	-8,8%	-9,7%	-38,7%	-27,1%	12,0%	-0,7%	-28,1%	10,0%	27,3%	-42,9%
CISL Gruppen	-36,6%	5,3%	0,0%	-6,1%	-4,2%	-11,2%	23,9%	-49,5%	-20,1%			
Infinicom B	-16,7%	-27,1%	66,7%	-17,6%	-27,1%	-21,6%	100,0%	-50,0%	-25,0%	-33,3%	200,0%	-25,0%
Target Investment B	0,0%	-12,3%	-14,0%	12,2%	-54,5%							
Labs2 Group	2,3%	-13,0%	-60,0%	41,3%	-18,6%	-18,5%	-6,7%	0,0%	-18,6%	-38,6%	497,1%	-44,0%
MNW Records Group	-10,3%	0,0%	-2,9%	-23,5%	-30,3%	4,8%	9,1%	-16,7%	0,0%	-10,0%	-2,8%	-58,5%
Swedish Brake Technology B	7,5%	-18,6%	14,3%	-10,0%	-16,7%	16,7%	0,0%	-2,9%	0,0%	-26,5%	20,0%	-16,6%
Aqua Terrena	27,3%	28,6%	100,0%	-8,3%	-27,3%	-36,7%	38,2%	28,6%	-40,7%	-2,5%	66,7%	-3,8%
Sky Communication in Sweden	6,7%	-21,3%	27,0%	0,0%	-18,8%	-26,9%	1,0%	-13,4%	-13,4%	-23,5%	-36,4%	-48,4%
JLT Mobile Computers	20,0%	2,4%	-19,5%	9,8%	2,6%	17,9%	-13,0%	5,0%	16,7%	14,3%	1,8%	-20,7%
Exave B	13,6%	-40,0%	13,3%	-76,5%	-50,0%	-50,0%	-30,0%					
Countermine B	50,0%	0,0%	-33,3%	0,0%	-32,5%	-38,9%	0,0%	0,0%	0,0%	-3,0%	-37,5%	0,0%
Månadsavkastning	4,6%	-6,7%	12,5%	-7,8%	-18,0%	-11,2%	6,3%	-4,3%	-13,9%	1,1%	23,3%	-15,6%
Årlig avkastning												-32,0%
SOL	-6,8%	0,2%	6,1%	-0,6%	-14,4%	1,8%	1,3%	0,6%	-7,7%	1,3%	2,6%	-2,8%

Sänkt utdelning

1997	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Celsius B	-56,4%	5,9%	7,6%	6,4%	11,1%	23,7%	-3,0%	2,2%	12,5%	6,3%	1,1%	-5,7%
Provobis B	11,6%	-2,8%	-2,9%	-14,0%	1,2%	-11,5%	2,6%	-1,3%	1,3%	-5,1%	-14,7%	-6,3%
Jacobson & Widmark	29,3%	-3,8%	-2,0%	29,0%	4,8%	-33,3%	-6,8%	-11,0%	4,1%	-2,6%	1,4%	-4,0%
Verimation AB	-43,2%	85,7%	9,4%	-6,3%	-8,3%	9,1%	-8,3%	9,1%	-25,0%	12,2%	10,9%	-0,9%
Gullspång Kraft AB	-18,0%	0,5%	0,5%	3,2%	16,8%	-5,1%	0,0%	-8,0%	6,8%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Nordström & Thulin AB	-1,2%	4,1%	-10,2%	-5,7%	-0,7%	7,4%	4,4%	3,0%	4,7%	0,6%	-2,2%	-1,7%
Linjebuss AB	-9,4%	-4,0%	-4,2%	5,0%	-6,4%	-6,8%	-4,2%	10,1%	-4,6%	-6,2%	-5,9%	-6,3%
Avanza	24,4%	15,6%	17,5%	-8,8%	-5,4%	4,1%	18,1%	-5,3%	22,5%	-5,2%	-1,2%	12,9%
Skoogs AB	7,7%	17,5%	-5,4%	-11,4%	-1,6%	-1,6%	-1,7%	26,3%	0,0%	0,7%		
Forcenergy AB	6,3%	-15,0%	0,6%	9,4%	8,7%	-2,9%	-3,0%	-0,8%	-0,9%	12,6%	14,8%	-18,7%
Månadsavkastning	-4,9%	7,0%	1,3%	-0,2%	1,2%	-4,4%	0,7%	1,7%	3,0%	0,6%	0,8%	-2,0%
Årlig avkastning												4,4%

Höjd utdelning

1997	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Strålfors B	3,3%	12,9%	-2,6%	-10,5%	3,3%	-8,1%	5,3%	2,7%	7,1%	-7,0%	27,7%	-0,5%
Norsk Hydro	4,6%	7,9%	12,7%	-1,8%	-1,3%	-2,6%	-2,7%	13,9%	2,4%	3,6%	5,7%	-13,0%
JP Bank B	5,1%	-1,2%	-4,9%	8,4%	0,0%	17,7%	15,5%	-11,3%	2,1%	-4,2%	1,1%	11,8%
ElektronikGruppen B	1,4%	9,9%	7,7%	4,0%	13,3%	-0,7%	13,2%	13,5%	23,2%	1,8%	27,2%	-2,7%
Midway B	5,6%	8,0%	3,0%	13,3%	-9,0%	-8,1%	2,2%	1,3%	-11,7%	-19,1%	-2,9%	-8,2%
Norrporten	-6,9%	3,5%	-13,0%	2,9%	6,9%	1,8%	5,9%	-3,0%	3,5%	-4,2%	-2,7%	0,0%
Westergyllen B	-0,9%	41,4%	-5,7%	7,4%	-0,6%	-3,2%	0,7%	-6,0%	12,0%	-9,7%	38,7%	-0,3%
Heba B	-4,6%	8,2%	-1,3%	-5,1%	1,4%	5,5%	1,3%	3,8%	-1,2%	-3,8%	2,6%	13,3%
Itab B	12,4%	13,7%	2,8%	0,7%	9,1%	8,3%	-6,9%	48,8%	32,5%	-5,2%	1,8%	6,3%
Bulten B	9,8%	11,1%	5,3%	5,1%	-5,8%	-6,2%	3,3%	-4,8%	20,0%	-5,6%	0,7%	5,1%
Månadsavkastning	3,0%	11,5%	0,6%	2,5%	1,4%	0,3%	3,6%	6,7%	11,5%	-4,7%	10,9%	1,2%
Årlig avkastning												58,6%
UTD	-7,9%	-4,5%	0,7%	-2,7%	-0,2%	-4,6%	-2,9%	-5,0%	-8,5%	5,3%	-10,0%	-3,2%

Sänkt utdelning

1998	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Forsheda AB	-10,5%	0,3%	-1,3%	-1,3%	-0,9%	-0,9%	-2,7%	4,3%	1,5%	-1,4%	0,0%	-4,4%
Tivox B	-3,5%	3,6%	9,0%	0,9%	4,5%	-0,4%	-12,2%	-0,5%	-20,0%	-18,7%	11,5%	-6,9%
Klippan	-3,1%	17,3%	4,7%	-10,3%	-1,8%	-10,9%	-4,1%	-23,4%	2,8%	0,0%	-10,8%	0,6%
Senea A	-20,0%	6,3%	8,8%	10,8%	-7,4%	-9,7%	-6,6%	-11,1%	-9,1%	17,5%	-2,1%	-16,3%
Meditivir B	-1,7%	20,5%	10,6%	3,8%	-3,1%	1,9%	-6,2%	-10,0%	-18,1%	-4,1%	12,3%	0,8%
Elekta B	-9,1%	14,2%	1,0%	-24,1%	21,6%	-20,9%	1,4%	-20,8%	-40,4%	-20,6%	74,1%	-22,6%
IBS B	-2,2%	8,9%	10,7%	10,1%	8,8%	6,2%	23,9%	-23,1%	-7,8%	-0,8%	22,0%	14,6%
Stena Line B	6,2%	-8,6%	-1,9%	-5,8%	-14,7%	-34,4%	-27,0%	-14,0%	27,9%	-10,9%	-15,8%	0,6%
Monark Stiga	0,7%	9,5%	-6,7%	-18,6%	-2,7%	5,5%	-8,6%	-5,7%	-12,0%	-15,9%	0,8%	-3,8%
Hufvudstaden A	8,5%	-2,1%	-1,5%	-3,6%	9,7%	-1,5%	-10,5%	-8,6%	-9,4%	-4,6%	2,2%	0,4%
Månadsavkastning	-3,5%	6,8%	3,4%	-3,7%	1,3%	-5,2%	-3,0%	-12,2%	-10,5%	-4,8%	7,8%	-1,2%
Årlig avkastning												-23,8%

Höjd utdelning

1998	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Borås Wäveri B	-4,7%	0,8%	-1,6%	0,8%	-2,5%	2,6%	5,9%	-0,8%	-3,2%	-5,0%	-1,8%	-0,9%
Saint-Gobain	4,0%	13,2%	7,2%	2,9%	-12,3%	-22,0%	-2,1%	20,4%	-9,3%	-7,5%	15,9%	9,9%
Bayer	7,3%	25,0%	-0,9%	-1,5%	9,1%	11,1%	0,0%	-14,4%	-16,8%	-1,8%	-0,4%	-0,4%
Fjällräven B	-4,3%	4,4%	10,6%	-1,0%	1,0%	-2,0%	-2,0%	0,0%	0,0%	4,2%	8,0%	1,9%
Intellecta B	0,9%	-1,8%	4,9%	-2,9%	2,7%	4,4%	2,1%	-11,7%	-10,4%	1,1%	2,1%	27,6%
Beijer Alma B	-9,3%	-2,9%	-5,0%	1,1%	-2,2%	1,6%	-5,4%	-6,3%	-8,5%	18,7%	-0,6%	2,8%
Måldata B	12,1%	7,6%	0,8%	-4,7%	48,5%	-2,1%	-3,0%	-11,3%	-4,6%	-9,2%	27,2%	4,8%
Geveko B	-1,0%	15,5%	4,8%	7,4%	-4,5%	3,8%	-7,0%	-9,3%	-25,2%	-2,6%	24,0%	-8,6%
Iro	-3,4%	3,6%	3,4%	-0,8%	-2,6%	-7,1%	-1,9%	-24,3%	-11,5%	-2,9%	0,0%	22,4%
Finnveden B	1,7%	15,3%	5,8%	-4,4%	7,0%	0,0%	-1,1%	-16,6%	-17,9%	7,7%	4,1%	-10,4%
Månadsavkastning	0,3%	8,4%	3,1%	-0,3%	4,6%	-0,8%	-1,5%	-8,4%	-10,8%	-0,6%	8,5%	4,1%
Årlig avkastning												4,7%
UTD	-3,8%	-1,6%	0,3%	-3,3%	-3,3%	-4,5%	-1,5%	-3,8%	0,3%	-4,1%	-0,7%	-5,3%

Sänkt utdelning

1999	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Kjessler & Mannerstråle	-3,8%	28,0%	-6,3%	33,3%	26,3%	-13,9%	3,4%	18,9%	-4,7%	17,6%	-20,0%	2,3%
Artema Medical B	-7,0%	-12,5%	67,4%	-11,4%	8,4%	-11,4%	-2,6%	-7,9%	-16,0%	73,7%	-12,5%	-22,3%
Fagerlid	-6,7%	17,1%	-17,7%	29,6%	-14,3%	-3,3%	-2,1%	-19,0%	29,6%	-6,0%	34,3%	-13,3%
Brio B	-8,5%	15,1%	-1,0%	-10,2%	38,6%	-16,4%	-3,9%	0,0%	-8,2%	4,4%	-1,1%	37,6%
IMS	4,1%	-4,7%	-6,1%	8,8%	2,7%	-3,7%	-7,1%	25,0%	12,9%	12,5%	97,2%	8,5%
J & W	-2,4%	15,0%	0,0%	14,1%	23,5%	0,0%	0,0%	12,7%	4,2%	32,4%	2,0%	0,0%
Althin Medical B	-3,5%	-4,8%	19,0%	-12,8%	2,4%	-4,8%	-10,0%	16,7%	35,7%	73,7%	-4,0%	-16,8%
XPonCard Group	-2,1%	-2,8%	5,8%	25,7%	-4,4%	-2,3%	-3,5%	-2,4%	-3,8%	-1,3%	3,3%	8,3%
Scandiaconsult	-9,8%	10,8%	-2,4%	25,0%	22,0%	3,3%	6,3%	0,0%	0,0%	37,3%	12,0%	6,8%
Martinsson B	-2,1%	0,0%	-11,3%	-13,6%	-8,7%	-4,8%	0,0%	-13,3%	53,8%	5,0%	0,0%	0,0%
Månadsavkastning	-4,2%	6,0%	3,0%	8,4%	10,6%	-6,1%	-1,2%	4,4%	5,9%	26,1%	8,4%	0,5%
Årlig avkastning												76,6%

Höjd utdelning

1999	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Norsk Hydro	-3,8%	10,0%	23,6%	8,3%	-9,7%	-6,2%	4,9%	3,1%	4,5%	-1,4%	0,0%	1,5%
Saint-Gobain	-7,5%	15,9%	9,9%	4,3%	0,8%	15,2%	2,5%	2,4%	-9,1%	-3,3%	5,4%	0,0%
Fjällräven B	-0,9%	6,4%	-5,2%	7,7%	17,5%	0,0%	0,0%	-9,0%	11,5%	8,8%	1,4%	5,3%
Cherryföretagen B	-5,9%	12,5%	0,0%	32,2%	0,0%	-4,3%	-9,1%	50,0%	6,7%	-6,2%	53,3%	0,0%
Kabe B	-9,0%	3,1%	3,9%	14,0%	5,7%	-7,1%	3,8%	-3,7%	7,7%	-3,6%	5,6%	9,1%
Nordifagruppen B	-1,3%	2,6%	-0,6%	2,3%	-3,4%	-2,1%	5,1%	-6,3%	-9,6%	-5,7%	-9,6%	17,3%
Emil Lundgren B	-10,7%	4,0%	3,8%	10,2%	-8,8%	-9,6%	0,0%	4,3%	-10,2%	3,4%	3,3%	67,0%
Folkebolagen B	0,0%	-13,8%	12,0%	7,1%	-16,7%	-4,0%	4,2%	4,0%	-11,5%	0,0%	-15,2%	28,2%
Gotland B	-5,8%	5,1%	4,9%	-4,6%	2,0%	0,0%	-1,0%	-5,0%	0,0%	4,2%	-4,0%	4,2%
Westergyllen B	-3,6%	14,8%	0,5%	4,3%	7,7%	-5,6%	-2,7%	-1,1%	-5,1%	2,4%	12,8%	-2,1%
Månadsavkastning	-4,8%	6,0%	5,2%	8,5%	-0,6%	-2,2%	0,5%	4,2%	-0,7%	-0,6%	9,1%	8,9%
Årlig avkastning												37,4%
UTD	0,7%	0,0%	-2,2%	-0,1%	11,2%	-3,8%	-1,7%	0,2%	6,6%	26,7%	-0,8%	-8,4%

Sänkt utdelning

2000	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Active Biotech	12,9%	44,8%	-49,2%	-17,2%	-15,2%	-2,8%	8,1%	8,8%	-6,5%	7,8%	3,2%	-9,3%
Bulten B	-15,0%	5,8%	-4,5%	11,1%	-10,6%	1,0%	0,7%	-6,7%	58,6%	0,9%	-0,7%	0,4%
Avesta Sheffield	-8,6%	-15,3%	-1,2%	-0,6%	3,5%	-2,7%	2,5%	-5,5%	-1,3%	-2,6%	-4,0%	-9,8%
Bong Ljungdahl	13,8%	10,3%	-5,1%	2,3%	22,3%	-2,2%	-11,6%	1,7%	7,9%	-11,5%	17,4%	7,4%
Folkebolagen B	-15,6%	12,8%	17,6%	-17,5%	87,4%	0,0%						
Alfa-Laval AB	67,5%	34,4%	-40,4%	-7,1%	-16,7%	-40,8%	-8,5%	4,6%	17,6%	-30,0%	-43,4%	-17,7%
JLT Mobile Computers	1,6%	27,7%	-25,7%	-10,8%	-33,3%	-18,2%	11,1%	2,0%	-1,0%	-20,8%	-15,0%	-29,4%
Meda A	10,4%	8,7%	-2,7%	-3,4%	0,7%	-14,8%	2,5%	12,9%	-11,4%	8,1%	0,0%	1,5%
Svenska Orient Linien B	-1,3%	0,0%	-14,6%	-9,9%	-10,0%	-13,9%	-3,2%	6,7%	0,0%	-10,6%	11,9%	-12,5%
Senea A	-1,2%	143,9%	48,3%	6,1%	-42,0%	-16,3%	-1,8%	-1,2%	-12,1%	-31,7%	-27,4%	5,4%
Månadsavkastning	6,5%	28,3%	-7,3%	-2,6%	-10,2%	-10,9%	-1,4%	1,9%	3,4%	-10,9%	-4,0%	-2,6%
Årlig avkastning												-14,6%

Höjd utdelning

2000	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Cloetta Fazer B	-20,8%	-6,4%	-5,0%	13,6%	-2,1%	-0,9%	-3,5%	0,0%	6,4%	0,9%	4,3%	14,8%
Bayer	0,0%	-3,8%	15,5%	-1,8%	-5,3%	5,6%	5,3%	-14,3%	11,7%	10,4%	8,1%	-12,5%
Cardo	-7,7%	-0,3%	0,3%	-1,9%	6,4%	-3,2%	-3,9%	-2,1%	-1,4%	5,0%	6,4%	-2,9%
Itab B	-10,3%	7,1%	-6,7%	2,3%	-5,0%	-5,3%	9,5%	1,4%	-6,4%	3,8%	0,0%	2,9%
Saint-Gobain	-3,3%	-15,1%	-11,0%	10,0%	11,0%	-3,9%	-8,9%	14,3%	-8,3%	-9,1%	20,0%	4,2%
Johnson Pump	2,1%	-14,3%	-4,8%	-5,0%	-8,4%	-2,3%	-1,2%	6,0%	-10,1%	12,5%	27,8%	-16,5%
Jaakko Pöyry	20,0%	1,4%	3,6%	6,1%	0,7%	-7,3%	-14,3%					
Borås Wäveri B	-6,7%	11,6%	-0,4%	4,2%	0,2%	0,0%	3,0%	-2,9%	0,0%	-4,0%	4,2%	-2,0%
Kabe B	6,1%	3,0%	2,9%	5,7%	5,6%	0,0%	0,0%	0,8%	-0,8%	-5,3%	-2,2%	-6,3%
LGP Allgon	61,3%	18,9%	-6,7%	10,3%	5,6%	6,7%	6,7%	-6,6%	-1,7%	6,4%	-12,0%	5,9%
Månadsavkastning	4,1%	1,4%	-1,3%	4,6%	1,4%	-0,3%	-0,1%	-2,0%	-1,1%	2,5%	2,9%	-1,3%
Årlig avkastning												10,9%
UTD	2,4%	26,9%	-6,0%	-7,2%	-11,5%	-10,6%	-1,3%	3,9%	4,5%	-13,4%	-6,9%	-1,2%

Sänkt utdelning

2001	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
AstraZeneca	-11,5%	7,5%	9,8%	-2,2%	5,8%	-1,0%	4,6%	-4,8%	-2,4%	-2,0%	-1,1%	1,6%
Concordia B	-8,8%	-5,6%	13,5%	18,1%	1,3%	-19,6%	0,0%	-6,7%	-7,2%	-3,6%	-10,6%	11,1%
Consilium B	-6,8%	-6,9%	3,3%	-4,0%	2,1%	19,5%	-4,1%	0,7%	7,1%	13,3%	2,9%	2,9%
Frontyard B	18,2%	-15,4%	0,0%	-25,5%	-2,4%	-3,1%	-16,1%	18,5%	-28,6%	-4,5%	5,7%	-26,1%
Johnson Pump	-1,2%	6,0%	-10,1%	12,5%	27,8%	-16,5%	4,2%	7,5%	-2,3%	0,0%	-4,8%	21,5%
Matteus	17,2%	-4,1%	-17,8%	4,5%	10,7%	-12,3%	10,3%	-13,3%				
Nordifagruppen B	44,2%	46,7%	-25,0%	-57,6%	21,4%	-17,6%	-42,9%	12,5%	-26,7%	-33,3%		
Prevas B	13,9%	-20,7%	4,6%	-4,4%	-5,4%	-34,4%	-25,0%	-32,7%	-30,7%	-9,3%	26,8%	0,6%
Protect Data	15,8%	-32,3%	-16,7%	26,9%	-12,5%	-23,0%	-20,2%	-46,7%	-11,4%	23,9%	38,6%	0,7%
Pronyx	70,7%	-14,3%	-24,2%	15,4%	-17,6%	-7,5%	-6,2%	-3,3%	-17,2%	16,7%	-21,4%	-6,4%
Månadsavkastning	15,2%	-3,5%	-9,3%	-5,8%	2,5%	-11,6%	-6,6%	-4,7%	-9,1%	2,0%	-2,2%	3,6%
Årlig avkastning												-28,2%

Höjd utdelning

2001	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Bure Equity	-4,1%	0,6%	-1,4%	-25,1%	-3,0%	-2,8%	-11,3%	-17,0%	-1,7%	17,0%	8,2%	2,1%
Modul 1 Data	13,7%	-35,5%	-25,1%	37,9%	2,1%	-35,6%	-8,0%	-33,9%	-21,0%	13,3%	52,9%	-24,5%
MSC Konsult B	22,2%	-14,8%	-23,9%	17,1%	-7,7%	-16,1%	-7,3%	-17,1%	-13,8%	37,0%	-19,7%	-4,5%
Saint-Gobain	12,0%	7,1%										
ACSC	3,0%	-4,6%	-16,1%	38,2%	-6,5%	6,9%	-2,7%	-2,8%	-14,3%	26,7%	14,5%	10,3%
Spendrup B	23,1%	-4,7%	-3,3%	48,5%	0,7%	2,8%	0,9%	-11,2%				
Platzer B	5,4%	-3,4%	7,0%	15,2%	14,8%	1,9%	1,3%	0,0%				
Beijer B	4,0%	-3,9%	0,0%	9,7%	3,2%	6,3%	-1,5%	-3,0%	-3,1%	7,9%	1,5%	2,9%
Geveko B	3,2%	-7,4%	-6,7%	17,9%	-6,5%	-1,4%	-5,6%	-6,7%	-12,7%	10,0%	9,1%	4,5%
Kindwalls Bil B	12,9%	-26,9%	-2,3%	18,0%	15,3%	-16,2%	0,0%	5,3%	-20,0%	29,2%	12,9%	0,0%
Månadsavkastning	9,5%	-9,7%	-7,4%	19,1%	1,7%	-4,1%	-2,5%	-7,1%	-9,7%	19,4%	8,0%	1,7%
Årlig avkastning												14,0%
UTD	5,6%	6,2%	-2,0%	-24,9%	0,8%	-7,5%	-4,1%	2,4%	0,6%	-17,5%	-10,2%	1,9%

Sänkt utdelning

2002	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Allgon B	18,6%	-2,9%	-23,9%	-31,4%	-37,5%	-16,7%	13,5%	-48,1%	39,4%	54,6%	-48,9%	70,8%
Hemköpskedjan	0,4%	25,4%	-3,0%	16,4%	-2,7%	-5,0%	-3,0%	-5,1%	-5,7%	20,1%	7,6%	-5,0%
Avanza	-14,7%	-3,9%	1,6%	-3,2%	-4,1%	-9,5%	0,0%	-2,9%	-4,9%	18,6%	20,9%	-2,9%
Brio	5,3%	4,0%	1,9%	11,8%	5,1%	-9,7%	-3,6%	-3,7%	-3,8%	-10,0%	7,8%	-4,9%
Cherryföretagen B	10,1%	-6,1%	-25,3%	11,3%	-14,8%	-45,0%	6,7%	-6,3%	0,0%	33,3%	21,7%	-29,3%
Doro	-4,3%	-7,3%	-4,4%	-9,7%	-29,5%	-12,1%	0,9%	-18,2%	11,1%	36,0%	17,6%	-13,8%
Europolitan	-22,1%	-7,3%	-2,0%	-4,0%	-21,3%	-1,6%	23,4%	-1,1%	-2,0%	-3,9%	21,7%	-20,4%
Nolato B	-13,6%	22,2%	-9,1%	-18,4%	4,7%	-11,1%	-6,3%	-9,3%	-39,1%	25,6%	28,8%	-10,4%
Mandator	-1,5%	-27,8%	-31,2%	-18,2%	-17,7%	-15,9%	-22,2%	-25,7%	-38,5%	68,7%	79,7%	-35,0%
Ledstiernan B	-7,7%	-6,7%	16,1%	-13,8%	-8,9%	5,9%	-23,1%	-8,4%	-19,7%	50,8%	-8,7%	-26,2%
Månadsavkastning	-3,0%	-1,1%	-8,1%	-4,5%	-10,0%	-11,0%	-2,7%	-9,0%	-7,7%	19,1%	10,7%	-10,7%
Årlig avkastning												-35,1%

Höjd utdelning

2002	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
Sardus	1,6%	6,2%	2,2%	13,1%	2,6%	-7,1%	-2,1%	5,0%	-5,4%	5,0%	5,4%	1,9%
Fagerhult	-12,4%	8,6%	7,5%	2,4%	-0,9%	-7,9%	-4,8%	14,0%	-11,8%	-0,5%	7,0%	-2,8%
ElektronikGruppen B	-10,4%	-2,3%	22,2%	-21,8%	-2,5%	-18,3%	-12,8%	-24,4%	-33,9%	41,5%	18,6%	-21,5%
Nilörgruppen B	0,8%	0,8%	2,5%	-1,6%	15,4%	-1,4%	-4,3%	-4,5%	-6,3%	0,0%	7,5%	-0,8%
Ark Travel	3,3%	-1,4%	-1,5%	13,2%	6,9%	3,4%	-16,7%					
Skåne-möllan	7,8%	-2,1%	10,5%	3,8%	-5,7%	9,1%	1,9%	-9,1%	6,0%	-5,7%		
Fabege B	-0,9%	4,2%	4,9%	1,7%	-3,1%	-4,1%	-4,2%	-14,8%	-12,1%	11,8%	15,3%	-1,0%
Heba B	0,0%	4,4%	12,1%	7,0%	-1,2%	-7,5%	4,7%	-5,8%	-6,2%	3,6%	9,9%	1,3%
Beijer Alma B	-5,8%	-4,6%	14,5%	4,2%	-7,6%	-13,5%	4,3%	-5,0%	-27,2%	-13,0%	46,8%	-27,9%
OEM B	0,5%	7,5%	2,5%	-5,9%	-1,1%	-7,1%	-11,2%	-16,0%	4,8%	13,6%	1,3%	1,3%
Månadsavkastning	-1,6%	2,1%	7,4%	1,6%	0,3%	-4,9%	-4,3%	-5,7%	-8,3%	3,3%	11,0%	-4,2%
Årlig avkastning												-5,1%
UTD	-1,4%	-3,2%	-15,5%	-6,1%	-10,3%	-6,1%	1,6%	-3,3%	0,6%	15,9%	-0,2%	-6,6%

	AFGX	Riskförränta	Riskpremie		AFGX	Riskförränta	Riskpremie
1997-01-31	7,0%	0,3%	6,7%	2001-07-31	-2,0%	0,4%	-2,4%
1997-02-28	4,6%	0,3%	4,2%	2001-08-31	-7,8%	0,4%	-8,1%
1997-03-27	3,6%	0,4%	3,2%	2001-09-28	-11,6%	0,3%	-11,9%
1997-04-30	-3,7%	0,3%	-4,1%	2001-10-31	6,9%	0,3%	6,6%
1997-05-30	5,9%	0,4%	5,6%	2001-11-30	11,8%	0,3%	11,5%
1997-06-30	6,6%	0,3%	6,3%	2001-12-28	1,7%	0,3%	1,3%
1997-07-31	5,6%	0,4%	5,3%	2002-01-31	-5,9%	0,3%	-6,3%
1997-08-29	-4,8%	0,4%	-5,2%	2002-02-28	0,6%	0,3%	0,3%
1997-09-30	6,8%	0,4%	6,4%	2002-03-28	2,6%	0,4%	2,2%
1997-10-31	-11,2%	0,4%	-11,6%	2002-04-30	-9,2%	0,4%	-9,5%
1997-11-28	4,9%	0,4%	4,5%	2002-05-31	-6,2%	0,4%	-6,6%
1997-12-30	-0,8%	0,4%	-1,2%	2002-06-28	-7,5%	0,4%	-7,9%
1998-01-30	3,5%	0,4%	3,1%	2002-07-31	-11,0%	0,4%	-11,3%
1998-02-27	7,6%	0,4%	7,2%	2002-08-30	-2,7%	0,4%	-3,1%
1998-03-31	6,4%	0,4%	6,0%	2002-09-30	-15,0%	0,4%	-15,4%
1998-04-30	1,2%	0,4%	0,8%	2002-10-31	12,9%	0,3%	12,5%
1998-05-29	3,6%	0,4%	3,3%	2002-11-29	12,8%	0,3%	12,5%
1998-06-30	0,9%	0,4%	0,5%	2002-12-30	-12,5%	0,3%	-12,8%
1998-07-31	-0,5%	0,3%	-0,8%				
1998-08-31	-14,4%	0,4%	-14,8%				
1998-09-30	-10,3%	0,4%	-10,7%				
1998-10-30	4,4%	0,3%	4,0%				
1998-11-30	12,3%	0,3%	12,0%				
1998-12-30	-1,4%	0,3%	-1,7%				
1999-01-29	2,4%	0,3%	2,1%				
1999-02-26	1,5%	0,3%	1,2%				
1999-03-31	1,9%	0,3%	1,6%				
1999-04-30	4,9%	0,2%	4,7%				
1999-05-31	-0,2%	0,2%	-0,5%				
1999-06-30	5,5%	0,3%	5,2%				
1999-07-30	-0,6%	0,3%	-0,9%				
1999-08-31	1,9%	0,3%	1,6%				
1999-09-30	-0,2%	0,3%	-0,4%				
1999-10-29	8,1%	0,3%	7,8%				
1999-11-30	11,8%	0,3%	11,5%				
1999-12-30	16,2%	0,3%	15,9%				
2000-01-31	2,2%	0,3%	1,9%				
2000-02-29	15,8%	0,4%	15,4%				
2000-03-31	-4,0%	0,4%	-4,4%				
2000-04-28	1,1%	0,3%	0,7%				
2000-05-31	-3,1%	0,3%	-3,4%				
2000-06-30	-4,7%	0,3%	-5,1%				
2000-07-31	0,9%	0,4%	0,5%				
2000-08-31	1,8%	0,4%	1,5%				
2000-09-29	-8,3%	0,3%	-8,6%				
2000-10-31	-3,2%	0,3%	-3,6%				
2000-11-30	-7,1%	0,3%	-7,4%				
2000-12-29	-2,2%	0,4%	-2,6%				
2001-01-31	5,5%	0,3%	5,1%				
2001-02-28	-10,8%	0,3%	-11,2%				
2001-03-30	-13,3%	0,3%	-13,6%				
2001-04-30	10,7%	0,3%	10,4%				
2001-05-31	0,5%	0,3%	0,2%				
2001-06-29	-5,4%	0,4%	-5,7%				