



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 HP

HT 2014

# Tillförlitlighet eller tillfällighet

En studie om aktierekommendationer

**Författare:**

Philip Bergström

Mattias Karlsson

Christoffer Olsson

**Handledare:**

Anders Vilhelmsson

## **SAMMANFATTNING**

**Uppsatsens Titel:** Tillförlitlighet eller tillfällighet - En studie om aktierekommendationer

**Seminariedatum:** 2015-01-15

**Ämne/kurs:** FEKH89, Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

**Författare:** Philip Bergström, Mattias Karlsson och Christoffer Olsson

**Handledare:** Anders Vilhelmsson

**Nyckelord:** Aktierekommendationer, Aktieanalytiker, Abnormal avkastning, CAPM, Tillförlitlighet

**Syfte:** Undersöka hur stor andel av de aktierekommendationer som utfärdas för svenska aktiebolag som visar sig vara goda råd, ett år efter publiceringsdatum. Vidare analyseras ifall det råder någon specifik skillnad mellan köp- och säljrekommendationer.

**Metod:** Kvantitativ studie med deduktiv ansats. Insamlade aktierekommendationer analyseras för att beräkna en eventuell abnormal avkastning. Resultaten testas genom statistiskt z-test och binärvalsregressionsanalys, för att utreda vilka faktorer som påverkar sannolikheten för att rekommendationen är ett gott råd.

**Teoretiska perspektiv:** Studien utgår från den effektiva marknadshypotesen, CAPM samt tidigare forskning.

**Empiri:** Kvantitativ data har samlats in för att undersöka aktiekurser och aktierekommendationer för aktiebolag noterade på NASDAQ OMX Large Cap och Mid Cap.

**Slutsats:** Det går inte att bevisa att aktierekommendationer är goda råd i mer än hälften av fallen. Avseende köp- och säljrekommendationer påvisades skillnader, där köprekommendationer oftast visade sig vara goda råd, medan säljrekommendationer inte visade sig vara det. Bolag som handlas på Mid Cap är, likt köprekommendationer, även de oftast vara goda råd.

## **ABSTRACT**

**Title:** Reliability or Coincidence - A study of stock recommendations

**Seminar date:** 2015-01-15

**Course:** FEKH89, Degree project in Finance, Undergraduate level, 15 ECTS-credits

**Authors:** Philip Bergström, Mattias Karlsson och Christoffer Olsson

**Supervisor:** Anders Vilhelmsson

**Five key words:** Stock recommendations, Analyst, Abnormal return, Reliability, CAPM

**Purpose:** Examining the proportion of the stock recommendations issued for Swedish limited liability company that turns out to be good advice, a year after the publication date. It also analyzes whether there is any specific difference between buy and sell recommendations.

**Methodology:** Quantitative study with a deductive approach. Collected stock recommendations are analyzed and calculated to examine whether or not they yield a possible abnormal return. The results are tested by a statistical z-test and a binary choice model, to examine which variables that affect the likelihood of the recommendation being seen as a good advice or not.

**Theoretical perspective:** The study is based on the efficient market hypothesis, CAPM and previous research.

**Empirical foundation:** Quantitative data has been collected to investigate share prices and stock recommendations of companies listed on the NASDAQ OMX Large and Mid Cap.

**Conclusions:** There is no proof that stock recommendations are good advices in more than half of the recommendations. Regarding buy and sell recommendations differences were found, where buy recommendations usually turned out to be good advice, while sell recommendations weren't. Company listed on Mid Cap are, just like buy recommendations, usually good advice.

## Innehållsförteckning

<b>1 Inledning</b> .....	<b>5</b>
1.1 Bakgrund.....	5
1.2 Problemdiskussion.....	5
1.3 Frågeställning.....	7
1.4 Syfte.....	7
1.5 Avgränsningar.....	7
1.6 Målgrupp.....	7
1.7 Disposition.....	8
1.8 Terminologi.....	9
<b>2 Teoretisk referensram</b> .....	<b>10</b>
2.1 Effektiva marknadshypotesen.....	10
2.2 Capital Asset Pricing Model.....	11
2.3 Aktieanalytiker är experter på aktiemarknaden.....	12
2.4 Incitament för fler och mindre tillförlitliga köprekommendationer.....	12
2.5 Tidigare studier.....	13
2.5.1 Effekterna av aktierekommendationer.....	13
2.5.2 Djupgående forskning kring avvikelser i aktierekommendationer.....	15
2.5.3 Svensk forskning.....	16
2.6 Utformning av hypoteser med utgångspunkt ifrån det teoretiska ramverket.....	16
<b>3 Metod</b> .....	<b>18</b>
3.1 Metodisk utgångspunkt.....	18
3.2 Undersökningsperiod.....	18
3.3 Datainsamling.....	18
3.3.1 Grundläggande utgångspunkt för datainsamling.....	18
3.3.2 Aktierekommendationer.....	19
3.3.3 Aktiekurser.....	19
3.3.4 Betaberäkningar.....	20
3.3.5 Marknadsavkastning.....	20
3.3.6 Riskfri ränta.....	20
3.4 Rekommendationernas tidshorisont.....	21
3.4.1 Möjlig risk vid antagande av för kort tidshorisont.....	21
3.5 Abnormal avkastning.....	21
3.6 CAPM som modell på förväntad avkastning.....	21

3.7 Avgränsningar av data.....	22
3.8 Vad som definierar om en rekommendation anses vara ett gott råd .....	22
3.9 Andelen rekommendationer som är goda råd, Proportionstal .....	23
3.10 Är analytikernas rekommendationer goda råd, z-test.....	23
3.11 Vad är det som påverkar rekommendationers utfall?.....	24
3.12 Reliabilitet .....	25
3.13 Validitet.....	25
3.14 Metodkritik.....	26
<b>4 Resultat .....</b>	<b>27</b>
4.1 Fördelningen av köp- och säljrekommendationer .....	27
4.2 Signifikans i data.....	27
4.3 Resultaten varierar från analyshus till analyshus .....	28
4.4 Prepresentation av de olika analyshusen och deras resultat .....	29
4.5 Regressionsanalys om vad som påverkar utfallet av rekommendationerna .....	29
4.6 Hypotesernas utfall.....	30
<b>5 Analys .....</b>	<b>31</b>
5.1 Aktierekommendationernas utfall .....	31
5.2 Skillnad mellan köp- och säljrekommendationer .....	31
5.3 Skillnader mellan Large Cap och Mid Cap .....	33
5.4 Skillnader mellan olika analyshus .....	33
<b>6 Slutsats.....</b>	<b>34</b>
6.1 Förslag till fortsatt forskning .....	35
<b>Källförteckning:.....</b>	<b>36</b>
Böcker: .....	36
Artiklar .....	37
Föreläsninganteckningar:.....	39
Elektroniska källor: .....	39
<b>Bilagor .....</b>	<b>40</b>
Bilaga 1 .....	40
Bilaga 2 .....	41

## 1 Inledning

---

*I det inledande kapitlet ges läsaren en bakgrund och problemdiskussion kring uppsatsens ämne. Vidare presenteras även den frågeställning som leder fram till syftet med uppsatsen. Avslutningsvis behandlas de avgränsningar som ansetts nödvändiga samt även uppsatsens formalia.*

---

### 1.1 Bakgrund

*“Despite their independence and the variance in their techniques, nearly every sell-side analyst reached the same conclusions about Enron in 2001, right up to the brink of its bankruptcy on Dec. 2. As of Oct. 18, all 15 analysts tracked by Thomson Financial/First Call rated Enron a “buy”—12 of the 15 called it a “strong buy.” Even as late as Nov. 8, the date of Enron’s disclosure that nearly five years of earnings would have to be recalculated, 11 of the 15 recommended buying the stock. (There were three “holds” and one “strong sell.”)”*

Citatet ovan är hämtat ur en artikel som publicerades på Forbes hemsida i februari 2002 (Ackman 2002). Artikeln behandlar problematiken att aktierekommendationer ibland påverkas av faktorer och incitament som inte är relaterade till själva aktien. Som exempel tas det amerikanska bolaget Enron upp. Trots att bolaget, som i december 2001 gick i konkurs, var en överväldigande majoritet av alla rekommendationer för bolaget klassificerade som “köp”, endast en månad innan konkursen var ett faktum.

Då aktieanalytiker publicerar aktierekommendationer för att ge råd åt potentiella och befintliga investerare, är det av högsta relevans för individer som investerar i aktier, att känna till tillförlitligheten i aktieanalytikens rekommendationer. Med fallet Enron i beaktning, kan det sannerligen ifrågasättas hur sanningsenliga analytikens rekommendationer är.

### 1.2 Problemdiskussion

Forskning kring aktierekommendationer har pågått under en längre tid. Forskare har framförallt försökt analysera vilka effekter aktierekommendationer har på aktier (Liu et al. 1990; Womack 1996), samt huruvida det föreligger någon skillnad i vilken aktör som ger ut

rekommendationen eller vilken typ av rekommendation det är (Barber et al. 2000). En av de äldsta och mest uppmärksammade forskningsrapporterna som brukar användas som utgångspunkt i de flesta arbeten inom området är en rapport skriven av Cowles (1933). Cowles använde i sin rapport den genomsnittliga aktiens avkastning som jämförelsemått och hans resultat påvisade att de aktier som rekommenderats hade ett genomsnittligt sämre resultat än jämförelsemåttet.

Den tidigare forskningen har även analyserat hur aktierekommendationer kan fungera som en investeringsstrategi. Bland annat undersöker Lidén (2005), hur stor avkastning en buy & hold-strategi<sup>1</sup> baserad på aktierekommendationer ger en investerare. Det har även bedrivits forskning kring eventuella bakomliggande incitament för att skriva aktierekommendationer. Främst incitament för att skriva och ge ut köprekommendationer som därmed försämrar trovärdigheten i rekommendationerna (McKnight et al. 2010; Bonni & Womack 2002).

Den omfattande och betydande forskningen till trots, har det inte påträffats någon ingående forskning kring tillförlitligheten i aktierekommendationer och hur stor andel av rekommendationerna som verkligen visar sig vara goda råd. Med tillförlitlighet i studien menas hur sannolikt det är att en aktierekommendation visar sig vara ett gott råd eller inte. Det kan tyckas märkligt att någon mer ingående forskning ännu inte har utförts då det bör ligga i alla ekonomiintresserade individers intresse, att känna till hur pass trovärdiga aktierekommendationer är och med vilket förhållningssätt man skall ha gentemot dessa.

Med bakgrund av det som ovan sagts, ämnar den här studien att fylla det tomrum inom forskningen som uppstått och det genom att analysera och undersöka aktierekommendationer som har utfärdats för den svenska aktiemarknaden. Rekommendationerna kommer att analyseras genom att beräkna ifall en eventuell abnormal avkastning uppstått, ett år efter att rekommendationerna publicerats. Förhoppningen är att med hjälp av studiens resultat, bidra med en för allmänheten ökad kännedom, kring aktierekommendationer samt hur pass tillförlitliga de är.

---

<sup>1</sup> Investeringsstrategi som bygger på att köpa aktier och hålla dessa under en längre tid.

### 1.3 Frågeställning

- *Hur stor andel av alla aktierekommendationer för svenska aktiebolag visar sig vara goda råd?*
- *Råder det någon specifik skillnad mellan köp- och säljrekommendationer?*

### 1.4 Syfte

Syftet med den här studien är att undersöka hur stor andel av de aktierekommendationer som utfärdas för svenska aktiebolag som visar sig vara goda råd, ett år efter publiceringsdatum. Detta görs genom att beräkna den abnormala avkastningen för rekommendationerna. Vidare kommer det analyseras ifall det råder nog specifik skillnad mellan köp- och säljrekommendationer och vad en sådan eventuell skillnad kan tänkas bero på.

### 1.5 Avgränsningar

De avgränsningar som har ansetts nödvändiga för att generera ett trovärdigt och rättvist resultat presenteras under nedanstående punkter. En mer ingående redogörelse av avgränsningarna ges i metodkapitlet.

- De rekommendationer som har inhämtats är endast för svenska aktiebolag noterade på NASDAQ OMX:s Large Cap och Mid Cap.
- Endast rekommendationer gjorda av banker och investmentbanker med kontor i Sverige, har tagits i beaktning.
- Alla rekommendationer har en tidshorisont på 6-12 månader.
- Endast uttalade köprekommendationer och säljrekommendationer har beaktats.

### 1.6 Målgrupp

Den här uppsatsen riktar sig till individer med ett intresse för ekonomi och finans i allmänhet och aktier i synnerhet. Oavsett om man är ekonomistuderande vid Lunds Universitet, aktieanalytiker på en svensk storbank eller endast har som mål att placera en del av sina pensionspengar i svenska folkaktier, bör det vara av stort intresse samt relevant att känna till tillförlitligheten i aktierekommendationer.



## 1.7 Disposition

I det här avsnittet har uppsatsens bakgrund och problemdiskussion presenterats. Vidare har även de frågeställningar som lett fram till syftet för studien redogjorts för. Avslutningsvis har de avgränsningar som varit nödvändiga lagts fram, samt redogjort för vilka den här uppsatsen riktar sig till.

### Kapitel 2 Teori

I det här kapitlet ges en ingående redogörelse för de teorier som ligger till grund för uppsatsen, de bakomliggande incitament som kan förklara uppkomsten av aktierekommendationer samt en mer utförlig presentation av den tidigare forskning som bedrivits.

### Kapitel 3 Metod

Kapitel 3 inleds med en kortare redogörelse för valet av vetenskaplig ansats. Sedan följer en mer ingående beskrivning av de metodval som har gjorts i syfte att säkerställa att studien uppnår en hög replikerbarhet. Kapitlet avslutas med en diskussion kring reliabilitet, validitet och metodkritik.

### Kapitel 4 Resultat

I kapitlet presenteras de resultat som studien gett upphov till. Presentationen sker i form av tabeller och förklaringar till dessa.

### Kapitel 5 Analys

I kapitel 5 kommer det empiriska materialet att analyseras och tolkas med utgångspunkt utifrån den presenterade teorin.

## Kapitel 6 Slutsats

I det avslutande avsnittet sammanfattas och diskuteras analysen och dessutom förs författarnas egna slutsatser fram. Avslutningsvis ges förslag på framtida forskning utifrån de frågor som uppkommit under arbetets gång.

### 1.8 Terminologi

Aktieanalytiker = En aktieanalytiker har som uppgift att sammanställa information om aktiebolag och utifrån den informationen prognostisera det framtida värdet för bolaget. Prognosen presenteras vanligtvis i form av en aktierekommendation som görs tillgänglig för marknaden (Hägglund 2001).

Large Cap = Börslista som regleras av NASDAQ OMX Stockholm AB. Listan inkluderar aktiebolag med ett marknadsvärde motsvarande 1 miljard euro eller mer (NASDAQ OMX 2011).

Mid Cap = Börslista som regleras av NASDAQ OMX Stockholm AB. Listan inkluderar aktiebolag med ett marknadsvärde mellan 150 miljoner till 1 miljard euro (NASDAQ OMX 2011).

## 2 Teoretisk referensram

---

*I det här kapitlet ges en ingående redogörelse för de teorier som ligger till grund för uppsatsen, de bakomliggande incitament som kan förklara uppkomsten av aktierekommendationer samt en mer utförlig presentation av den tidigare forskning som bedrivits. Vidare kommer en hypotes att formuleras utifrån den teoretiska referensramen.*

---

### 2.1 Effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesens introducerades av Eugene Fama (1970). Dess grunder bygger på att all den tillgängliga information som existerar kring en finansiell tillgång kommer att återspeglas i priset och enda möjligheten att lyckas uppnå en högre avkastning än marknaden är att inneha mer information. I hypotesen nämns tre olika typer av informationskällor: historisk, offentlig och insiderinformation, vilket anknyts till tre olika typer av effektivitet en marknad kan anta: svag, semi-stark samt stark effektivitet.

Svag effektivitet – Kännetecknas av att priserna endast påverkas av historisk information.

Semi-stark effektivitet – Kännetecknas av att priserna påverkas av både historisk och offentlig information. Enbart genom insiderinformation kan man alltså uppnå bättre avkastning än marknadsindex.

Stark effektivitet – Kännetecknas av att priserna påverkas av all information om bolaget och inte ens insiders kan uppnå bättre avkastning än marknadsindex.

Flertalet frågetecken har rests gentemot om den effektiva marknadshypotesen verkligen håller. Dreman & Berry (1995) kom i sin studie fram till att aktier med låga P/E-tal har en högre avkastning än dess förväntade avkastning, vilket inte skulle vara förenligt med den effektiva marknadshypotesen. Lui & Chong (2013) utförde experiment där de jämförde erfarna traders med oerfarna traders. Enligt den effektiva marknadshypotesen ska det inte existera några skillnader mellan en erfaren och en oerfaren aktiehandlares estimat. Lui & Chongs experiment visade dock att de erfarna inom teknisk analys överträffade de mindre erfarna. Även Warren Buffet har kommenterat den effektiva marknadshypotesen. Buffet

(1984) menar att då marknaden är effektiv, kan den endast långsiktigt slås med hjälp av tur. Men att flertalet av världens främsta investerare gång på gång har motbevisat denna teori.

## 2.2 Capital Asset Pricing Model

Capital Asset Pricing Model (CAPM) är en av de mest fundamentala modellerna inom portföljvalsteori. Den introducerades av William Sharpe (1964) och används för att räkna ut avkastningskravet hos en finansiell tillgång genom att väga förhållandet mellan risk och förväntad avkastning. Modellen ser ut enligt nedan (Berk & De Marzo 2013):

$$E_r = R_f + \beta \times RP$$

Där:

$E_r$  = Förväntad avkastning på finansiell tillgång

$R_f$  = Riskfri ränta

$\beta$  = Betavärde, risken för tillgången

$RP = R_m$ , marknadens riskpremie subtraherat med  $R_f$ , den riskfria räntan.

CAPM bygger på vissa grundläggande principer (Arnold 2005), som behövs vara uppfyllda för att marknadsportföljen ska anses effektiv:

- Investerare är rationella
- Investerare är riskaverta
- Investerare håller en väldiversifierad portfölj
- Investerare kan alltid låna till den riskfria räntan
- Transaktions- och skattekostnader existerar inte
- Finansiella tillgångar kan köpas och säljas till marknadseffektiva priser
- Normalfördelad avkastning
- Inga arbitragemöjligheter existerar
- All information är tillgänglig vid samma tidpunkt för alla investerare
- Investerare har homogena förväntningar på risk, korrelation och förväntad avkastning

CAPM har fått utstå viss kritik. Roll (1977) menade att det skulle vara omöjligt att skapa en helt diversifierbar marknadsportfölj, då en sådan hade krävt investeringar i alla existerande

marknader och dess objekt. Att alla investerare har homogena förväntningar och agerar rationellt anses också vara orealistiskt enligt Shefrin (2005). Innehållet i CAPM har även det ifrågasatts. Brigham & Gapenski (1996) menar att tanken med modellen är att den ska baseras på framtida siffror. Därför ska det inte vara möjligt att beräkna framtida avkastning och förväntat beta med hjälp av historiska värden, vilket leder till ett otillfredsställande värde på den förväntade avkastningen.

### **2.3 Aktieanalytiker är experter på aktiemarknaden**

Att analysera aktier är tidskrävande och kräver god kunskap inom ämnet. En större del av investerare vänder sig därför ofta till professionella aktörer, såsom aktieanalytiker, för att få hjälp och inspiration i sitt aktiesparande. Aktieanalytiker har god tillgång till information om aktiemarknaden, samt tid och god kunskap i ämnet för att kunna bearbeta informationen och bör därför kunna ge ut högkvalitativa aktieprognoser. Därför ses aktieanalytiker som experter inom sitt område (Nofsinger 2002).

### **2.4 Incitament för fler och mindre tillförlitliga köprekommendationer**

Med trovärdiga rekommendationer bör analytiker kunna stärka sitt rykte och därmed attrahera en större grupp av intressenter. Dock har det framkommit teorier att det kan existera incitament för analytiker att utfärda köprekommendationer i högre utsträckning än säljrekommendationer. Det skulle kunna leda till sämre precision och tillförlitlighet i deras köprekommendationer (Padley 2012). Nedan följer potentiella incitament för analytiker att utfärda fler köprekommendationer än säljrekommendationer som kan göra att köprekommendationer blir mindre tillförlitliga.

- Köprekommendationer har en benägenhet att skapa mer handel jämfört med säljrekommendationer. Alla kan köpa en aktie, men endast de som äger aktien kan sälja den. Mer handel ökar intäkterna för de finansiella institutionerna, vilket därav höjer kraven på analytiker att ge ut köprekommendationer även om de egentligen inte lever upp till de kriterier som krävs för att ge ut en köprekommendation (Hayes 1998).
- Det har även framkommit att analytiker tenderar att vara mer optimistiska i sina rekommendationer för bolag, där det analyshus de arbetar för, har en finansiell koppling till (Mcknight et al. 2010). I dessa fall finns det forskare som menar att det

förekommer en form av implicit överenskommelse att ge ut positiva utlåtanden om berört bolag, vilket sätter press på analytiker att agera därefter. Görs inte detta kan det försämra analytikernas karriärsutsikter, då ledningen värdesätter deras företagsrelationer högt (Michaely & Womack 1999).

- Problem kan också uppstå när kunder till analyshus och analytiker har köpt aktier i ett bolag. Kunderna förväntar sig i det här fallet att det aktuella bolaget ska få goda recensioner av analyshuset och analytiker kan därmed känna sig tvungna att ge ut positiva utlåtanden om det berörda bolaget för att inte tappa dessa kunder, vilket i sin tur skulle kunna uppröra ledningen för analyshuset (Boni & Womack 2002).
- I sin natur är finansmarknaden baserad på optimism, framförallt då aktieutvecklingen historiskt sett har haft en uppåtgående trend, vilket fordrar att analytiker har ett liknande tankesätt för att kunna attrahera kunder (Pradley 2012).

## 2.5 Tidigare studier

Då inga studier med liknande syfte påträffats kommer det i avsnittet om tidigare studier först att redogöras för närliggande studier inom forskningsområdet kring aktierekommendationer, vilka studien har sin utgångspunkt i. De mest närliggande studierna som påträffats fokuserar huvudsakligen på effekterna av aktierekommendationer samt om det finns skillnader i effekterna avseende köp- och säljrekommendationer.

I stycket om djupgående forskning kring köp- och säljrekommendationer kommer sedan studier, som mer djupgående undersöker om det finns eventuella avvikelser från dessa effekter att presenteras. Detta för att undersöka om de är applicerbart på studiens problemformulering. Tidigare forskning kring effekterna av köp- och säljrekommendationer har även undersökts på den svenska marknaden och detta redogörs för i sista avsnittet kring tidigare forskning.

### 2.5.1 Effekterna av aktierekommendationer

Flertalet studier har visat att aktierekommendationer ger en kortlivad abnormal avkastning för aktier. Rekommendationerna påverkar aktieutvecklingen positivt för köprekommendationer och negativt för säljrekommendationer, precis då rekommendationen har publicerats.

Det mesta av forskningen som bedrivits kring effekterna av aktierekommendationer är främst kopplad till den amerikanska marknaden. Med avseende på den amerikanska marknaden utförde Liu et al. (1990) en undersökning som innefattade aktierekommendationer från ”Heard-on-the-streets”-kolumnen i The Wall Street Journal mellan den 1 september 1982 till den 30 september 1985. De använde en marknadsmodell med ett kapitalviktat index för att mäta den abnormala avkastningen för de undersökta aktierna. De fann att dessa aktier hade en signifikant abnormal avkastning i positiv riktning för köprekommendationer och i negativ riktning för säljrekommendationer, både under publiceringsdagen och två dagar efter.

Liknande effekter på aktierekommendationer med anknytning till den amerikanska marknaden påvisades även i forskningen av Womack (1996), som till skillnad mot Liu et al. även undersökte den långvariga effekten av aktierekommendationer. Womack analyserade köp- och säljrekommendationer under 1989-1991 som insamlades från databasen First Call. För att fastslå ifall aktier påverkades av publicerade rekommendationer använde de en liknande marknadsmodell som Liu et al. och mätte den abnormala avkastningen av de olika typerna av rekommendationer. Enligt Womacks forskning hade köprekommendationerna en signifikant kortlivad, tre dagar, positiv abnormal avkastning med 2,4 procent på aktien, medan det på längre sikt, sex månader, inte påträffades någon signifikant positiv abnormal avkastning. Säljrekommendationerna visade sig ge en signifikant kortlivad negativ abnormal avkastning på 9,1 procent och vars effekt, till skillnad från köprekommendationerna, även höll i sig på en signifikant nivå på längre sikt.

Forskningen kring aktierekommendationer avsedda för den europeiska marknaden har påvisat liknande resultat som forskningen för den amerikanska marknaden. Avseende den europeiska forskningen prövade Wijmenga (1990) i en studie om publicerade köprekommendationer i holland, gav någon abnormal avkastning efter olika tidsperioder. Tidsperioderna mättes veckovis. Datainsamlingen bestod av köprekommendationer från Hollands, på den tiden, tre mest lästa magasin avseende aktierekommendationer mellan perioden januari 1978 – december 1983. Som jämförelsemått användes marknadsmodellen för att få fram en förväntad avkastning på aktien. Resultatet av effekterna kring aktierekommendationer i Wijmengas och Womacks studie har visat sig vara likvärdiga, då Wijmenga, likt Womack, fann att aktierekommendationer hade en signifikant kortlivad, en veckas positiv abnormal avkastning.

Den positiva abnormala avkastningen visade sig dock avta desto längre tid som gick. Efter 26 veckor hade köprekommendationerna nästan en negativt signifikant abnormal avkastning.

### **2.5.2 Djupgående forskning kring avvikelser i aktierekommendationer**

Som en påbyggnad på bland annat Womacks studie (1996), jämförde Barber et al. (2000) skillnaden i avkastningen på köp- och säljrekommendationer mellan större och mindre analyshus på den amerikanska marknaden. De analyserade aktierekommendationer från åren 1986 - 1997 som de hämtade från flertalet olika källor. Analyshusen delades sedan in i olika kategorier, vilka var beroende på storleken på analyshuset. Ett analyshus definierades som stort ifall det arbetade fler än 25 analytiker på analyshuset, som medelstort om analyshuset hade mellan 10 och 25 analytiker eller som litet om analyshuset hade färre än 10 analytiker.

Den abnormala avkastning mellan stora, medelstora och små analyshus jämfördes sedan i studien. Som jämförelsemått, för att räkna ut ifall den abnormala avkastningen var större eller mindre än den förväntade avkastningen, användes CAPM och trefaktorsmodellen. Med hjälp av deras undersökning, konstaterades att de större analyshusen var skickligare än de mindre analyshusen på att prognostisera köprekommendationer och slog den förväntade avkastningen med 2,5 procent per år. Gällande säljrekommendationer visade sig de mindre analyshusen prestera bättre än de större analyshusen, då de slog den förväntade avkastningen med 6,5 procent i motsatt riktning per år. Barber et al. drog därför slutsatsen att det från en investerares perspektiv hade det varit mer fördelaktigt att följa de större analyshusens köprekommendationer samt de mindre analyshusens säljrekommendationer.

En brittisk rapport av Ryan & Taffler (2006) ämnade undersöka om effekten av aktierekommendationer på den brittiska aktiemarknaden, påvisade några skillnader gentemot de studier som gjorts med anknytning till den amerikanska marknaden. Abnormal avkastning användes för att utröna om det fanns några skillnader. Data samlades in från sex av de ledande analyshusen på den brittiska marknaden under perioden december 1993 – juni 1995. Bedömningen om det gav någon extra abnormal avkastning viktades mot en referensportfölj. Forskarna menade att aktierekommendationerna, i linje med vad den amerikanska forskningen påvisat, påverkar säljrekommendationer mer än köprekommendationer. Dock påverkar både köp- och säljrekommendationer aktiepriset från publiceringsdatum på en signifikant nivå och effekterna håller sedan i sig under de kommande månaderna. Vidare i



forskningen nämns att det tenderar att vara ett högre förhållande mellan sälj- och köprekommendationer, 33 procent jämfört med 14 procent för Womacks studie, för den brittiska marknaden, vilket forskarna argumenterar för att det borde innebära att det finns färre intressekonflikter och krav för brittiska aktieanalytiker att ge ut köprekommendationer jämfört med amerikanska aktieanalytiker.

### 2.5.3 Svensk forskning

De svenska bidragen inom forskning kring aktierekommendationer har genom åren varit få. En av de få som utforskat ämnet på svensk mark närmare är Erik Lidén. I en av hans studier samlades alla aktierekommendationer in från sex av Sveriges större tidskrifter; Affärsvärlden, Aftonbladet, Finanstidningen, Göteborgs-Posten, Privata Affärer och Veckans Affärer, under perioden år 1996 – 2000. Lidén testade om de presterade bättre än deras industriindex och utgick från en buy-and-hold strategi med investeringshorisonter på mellan 6 - 24 månader. Resultaten från forskningen visade på att köprekommendationer vilseledde investerare, eftersom det hade varit fördelaktigt ur avkastningssynpunkt att investera i det index som jämfördes. Säljrekommendationer visade sig dock vägleda investerare enligt resultatet.

## 2.6 Utformning av hypoteser med utgångspunkt ifrån det teoretiska ramverket

Med hjälp av ovanstående teorier kommer i nedanstående stycke två hypoteser för studien att utformas och presenteras.

Enligt bland annat Buffet (1984) och Dreman & Berry (1995) finns det individer och tillvägagångssätt som gör det möjligt att skapa en högre avkastning än marknaden genom aktieaffärer. Därmed kan minst semi-stark effektivitet enligt effektiva marknadshypotesen förkastas då det finns individer som är bättre på att tolka information avseende aktier än vad marknaden är. Vidare får det, om aktieanalytiker är experter på sitt område (Nofsinger 2002), antas att de är bättre på att tolka information än vad marknaden är. Därför ställs den första hypotesen upp:

### **Hypotes 1**

*Aktierekommendationer ska i en majoritet av fallen visa sig vara goda råd.*

De resultat som den tidigare forskningen påvisat, som diskuterats i avsnitt 2.5, har antagits vara direkt överförbara till denna studie. För studier som påvisat en positiv abnormal avkastning för köprekommendationer, antas rekommendationerna vara goda råd i mer än 50 procent av fallen. För säljrekommendationer som påvisat en negativ abnormal avkastning, antas rekommendationer vara goda råd i mer än 50 procent av fallen. Den abnormal avkastningen i prognosens riktning har visat sig vara större hos säljrekommendationer gentemot köprekommendationer. Det har även påvisats av Hayes (1998) och Mcknight et al. (2010) att det finns incitament för aktieanalytiker att ge ut mindre tillförlitliga köprekommendationer. Hypotes två har därmed ställts upp enligt nedan.

## **Hypotes 2**

*Andel goda råd bland säljrekommendationer är större jämfört med andelen goda råd bland köprekommendationer.*

## 3 Metod

---

*Följande kapitel inleds med en kortare redogörelse för valet av vetenskaplig ansats. Sedan följer en mer ingående beskrivning av de metodval som har gjorts i syfte att säkerställa att studien uppnår en hög replikerbarhet. Kapitlet avslutas med en diskussion kring reliabilitet, validitet och metodkritik.*

---

### 3.1 Metodisk utgångspunkt

Den här studien utgår ifrån en deduktiv ansats med en kvantitativ metod. Med en deduktiv ansats avses en metod där man med hjälp teorier skapat sig en uppfattning om hur något förväntas se ut, vilket sedan testas med empirisk data (Jacobsen 2000). För den här studien betyder det att två stycken hypoteser formuleras och som sedan testas med empirisk data. Nackdelen med en deduktiv ansats är att teorierna säger vad empiriska data borde visa, därav finns det en risk att datainsamlingen inte görs på ett oberoende och korrekt tillvägagångssätt (Jacobsen 2000). För att motverka detta har studien en omfattande och bred utgångspunkt i datainsamlingen.

### 3.2 Undersökningsperiod

Rekommendationerna är insamlade under en ettårsperiod, mellan den 12 november 2012 till den 11 november 2013. Perioden valdes för att kunna hålla studien så aktuell som möjligt samt tillräckligt lång för att säkerställa att tillräckligt många observationer kunde samlas in. Då insamling och bearbetning av data av den här typen är en tidskrävande process, hade en längre tidsperiod inte kunnat undersökas med hänsyn till studiens tidsbegränsningar.

### 3.3 Datainsamling

#### 3.3.1 Grundläggande utgångspunkt för datainsamling

Den grundläggande data som används i studien är sekundärdata, vilket enligt författarna är ett krav för att kunna hantera de stora datamängderna som behövs, med hänsyn till studiens begränsningar vad gäller tid och pengar. En fördel med sekundärdata är att mycket av de data som finns tillgänglig som sekundärdata håller en mycket god kvalitet. (Bryman & Bell 2005)

### 3.3.2 Aktierekommendationer

För insamlingen av aktierekommendationer användes Dagens Industris hemsida (Di.se 2014). DI:s hemsida valdes framförallt då tidigare forskare, som Wijmenga (1990) och Lidén (2005), har använt liknande källor i deras undersökningar. Med hänsyn till att DI blev utsedd till bästa ekonomisajt i Sverige under 2014 för 13 året i rad (Di.se 2014), anses Dagen Industri vara en tillförlitlig informationskälla.

På DI:s hemsida finns rekommendationer från analyshus lagrade under en längre tidsperiod. För att säkerställa trovärdigheten har även kontakt tagits med representanter från Dagens Industri för att klargöra om ett urval görs kring vilka rekommendationer som publiceras på hemsidan. Av denna kontakt framkom att ett urval görs (bilaga 1). Exakt hur urvalet går till preciseras dock inte. De påstår däremot att det till stor del beror på vem som har gjort rekommendationen och att mindre aktörer sällats bort. Eftersom rekommendationer från de större välrenommerade analyshusen är de mest intressanta för studien och dess syfte, samt med hänsyn till studiens begränsningar av tid och pengar, har DI:s urval accepterats.

I studien har endast uttalade köp respektive säljrekommendationer tagits i beaktning, då det utifrån studiens problemformulering är det som är av intresse. Med en uttalad rekommendation menas i studien att analyshuset skriver antingen köp eller sälj i deras rekommendation. Liknande studier har använt sig av samma metodik (Womack 1996).

### 3.3.3 Aktiekurser

För de bolag som det gjorts aktierekommendationer för, har dess stängningskurser samlats in från Stockholmsbörsen hemsida (NASDAQ OMX Nordic 2014). Kurser vid två olika tillfällen för varje rekommendation har tagits i beaktning:

1. Aktiens stängningskurs dagen innan rekommendationen publicerats, då det antas vara den kursen som rekommendationen har sin utgångspunkt utifrån.
2. Aktiens stängningskurs den sista dagen för rekommendationens tidshorisont.

I de fall då börsen hållit stängt under ett aktuellt datum, har stängningskursen dagen innan det aktuella datumet använts. Aktiekurserna har justerats för eventuella splittar för att de inte ska påverka resultatet.

#### **3.3.4 Betaberäkningar**

Betavärden för bolagen har beräknats med hjälp av regressionsanalyser av de dagliga kursförändringarna för aktiekurser och index (Andersen 2006). Betaberäkningarna har gjorts med hjälp av stängningskurser från dagen innan då rekommendationen utgavs och ett år bakåt i tiden. Som index för beräkningarna har OMXS30 använts. Valet av svenskt index har gjorts trots att det strider mot CAPMs grundantagande eftersom tidigare forskning tyder på att de som investerar på en lokal marknad, tenderar att hålla en lokal portfölj (Coval & Moskowitz 1999). Med hänsyn till det, är det inte relevant att jämföra de enskilda aktiernas risk gentemot ett globalt index.

#### **3.3.5 Marknadsavkastning**

För att beräkna marknadsavkastningen har den faktiska marknadsavkastningen för OMXS30 använts under samma tidsperiod som för respektive aktiekurser. Även här har data hämtats från Stockholmsbörsens hemsida (NASDAQ OMX Nordic 2014).

#### **3.3.6 Riskfri ränta**

Enligt PWC:s Riskpremiestudie (2014), svarar två tredjedelar av de tillfrågade att de använder den tioåriga statsobligation som grund för den riskfria räntan vid fastställande av avkastningskrav på aktier.

I PWC:s studie utfrågades majoriteten av de större aktörerna på den svenska aktiemarknaden. Eftersom dessa aktörer är de samma som ger ut aktierekommendationerna som analyseras i den här studien har denna metodik använts för att räkna ut den riskfria räntan, som enligt CAPM krävs för att beräkna en akties förväntade avkastning. Den tioåriga statsobligationsräntan som kunnat investeras i vid utgivandet av respektive rekommendation, används i studien.

### 3.4 Rekommendationernas tidshorisont

Av studiens totalt 573 aktierekommendationer var det endast 13 som innehöll en väl definierad tidshorisont. Av dessa var tolv uttryckligen gjorda med tolv månaders tidshorisont, samt en med sex månaders tidshorisont. För att säkerställa vilken tidshorisont som de resterande rekommendationerna är ställda på, har Handelsbanken och Danske Banks tidshorisont på tolv månader använts (Handelsbanken 2014; Danske Bank 2014).

#### 3.4.1 Möjlig risk vid antagande av för kort tidshorisont

Att använda en längre tidshorisont än vad analytikerna räknat med borde enligt författarna inte anses vara ett lika allvarligt fel som att använda en för kort tidshorisont. Då man i det förstnämnda fallet låter den abnormala avkastningen som analytikern räknat med, få inträffa under den observerade tiden. Under den ytterligare tidsperiod som undersökts men inte ingått för rekommendationens tidsperiod, får det antas att aktien följer den förväntade avkastningen, enligt CAPM. Det här innebär att en aktie som visar en positiv abnormal avkastning efter sex månader även borde göra det efter tolv månader om utvecklingen efter de sex analyserade månaderna följer den förväntade utvecklingen enligt CAPM. Hade däremot en för kort tidsperiod använts, hade risken funnits att någon av de aktierelaterade händelser som analytikern tagit hänsyn till i sina rekommendationer, inte fått möjlighet att inträffa.

### 3.5 Abnormal avkastning

Abnormal avkastning, är den extra avkastning som en aktie ger utöver den förväntade avkastningen (Lee & Lee 2006). Med andra ord skillnaden mellan faktiskt,  $R$  och förväntad avkastning,  $R_e$ . Formeln blir därför följande:

$$R_{\text{abnormal avkastning}} = R - R_e$$

### 3.6 CAPM som modell på förväntad avkastning

För att beräkna den förväntade avkastningen för respektive aktie vid den tid då aktierekommendationen gavs ut, används CAPM enligt den formel som presenterats tidigare i studien. CAPM-modellen används i studien trots att den anses ha sina brister, då den enligt Campbell (1993) trots allt lyckas fånga de variationer i förväntad abnormal avkastning som kan observeras på marknaden. Med abnormal avkastning i detta avseende menas den extra

avkastning som en aktie förväntas ge utöver marknadsportföljen. Campbell menar att detta leder till att CAPM är en bra approximativ modell för att prissätta aktier.

### **3.7 Avgränsningar av data**

Endast uttalade köp respektive säljrekommendationer har tagits i beaktning enligt kapitel 3.3.2.

Rekommendationer som är utfärdade av analyshus som inte hade kontor i Sverige då undersökningen påbörjades, har sorterats bort då författarna anser att de inte besitter den lokalkännedom som är relevant för den svenska marknaden.

Studien har avgränsats till att endast innehålla rekommendationer för bolag som är noterade på NASDAQ OMX:s Large Cap och Mid Cap. Detta eftersom Banz (1981) studie visade att småbolagsaktier med deras börsvärde som mått, överträffade den förväntade avkastningen hos CAPM. Eftersom CAPM som modell därför kan anses vara olämplig att använda på mindre bolag har Small Cap sorterats bort.

De bolag som inte har kunnat uppvisa ett helt år med historiska stängningskurser den dag då rekommendationen publicerats, har sorterats bort eftersom studiens metod för beräkning av bolagens betavärde inte kunnat tillämpas. De bolag som sorterats bort på grund av den här anledningen är Fenix Outdoor International och Tribona.

Bolag som har köpts upp och sedan avnoterats från börserna under rekommendationens tidshorisont, har uteslutits ifrån studiens data. Uteslutningen motiveras med svårigheten att avgöra ifall analytiker har kunnat förutspå framtida uppköp i sina rekommendationer. Denna begränsning innebär att tre stycken bolag uteslutits: Scania, Alliance oil och Höganäs.

Med hänsyn till ovanstående har det endast sorterats bort fem bolag med totalt 23 rekommendationer. Urvalet anses inte påverka studiens resultat nämnvärt, då det totala urvalet innefattar 573 stycken rekommendationer.

### **3.8 Vad som definierar om en rekommendation anses vara ett gott råd**

För att en köprekommendation i studien ska klassificeras som ett gott råd ska den påvisa en positiv abnormal avkastning gentemot den förväntade avkastningen, medan det för en säljrekommendation skall påvisas en negativ abnormal avkastning.

### 3.9 Andelen rekommendationer som är goda råd, Proportionstal

För att beräkna hur stor andel av rekommendationerna som slår väl ut, beräknas olika proportionstal från den data som samlats in. Beräkningarna görs genom att dividera antalet lyckade respektive misslyckade observationer med det totala antalet observationer. Detta görs med hjälp av flera olika urval.

### 3.10 Är analytikernas rekommendationer goda råd, z-test

För att testa ifall analytikerna har någon extra kännedom kring marknaden och om resultatet för studien inte enbart beror på slumpen, ställs ett hypotestest upp. Då studien bygger på att aktierekommendationer endast kan vara goda råd eller inte, kommer väntevärdet av att inte ha någon kännedom om marknaden eller bolaget, vara att rekommendationen är ett gott råd i 50 procent av fallen. Studiens insamlade sekundärdata testas därför med hypotestest enligt nedanstående:

$$H_0 \pi = 0,5$$

**$H_1 \pi \neq 0,5$ , där  $\pi$  står för andelen rätta rekommendationer.**

För att pröva en hypotes om proportionstal med tillräckligt stora urval ser en vanlig testvariabel ut enligt följande (Körner & Wahlgren 2006). För att räknas som ett tillräckligt stort urval krävs det att urvalet skall uppfylla följande kriterier:

$$n\pi(1 - \pi) > 5, \text{ där } n \text{ är antalet observationer.}$$

Detta eftersom fördelningen i populationen då kan approximeras med hjälp av normalfördelningen (Körner 2000).

Den här typen av hypotesprövning där utfallet kan skilja sig ifrån det förväntade värdet, både genom att vara större och mindre än nollhypotesen, kallas tvåsidigt hypotestest (Körner & Wahlgren 2006).



Det kritiska z-värdet där nollhypotesen skall förkastas på en 95-procentig signifikansnivå blir därför 1,96 (Körner 2000)

$$Z = \frac{P - \pi}{\sqrt{\frac{\pi(1-\pi)}{n}}}$$

P = Observerat proportionstal

$\pi$  = Nollhypotesens proportionstal

N = Antal observationer

För att statistiskt säkerställa att nollhypotesen är falsk och ska förkastas på en 95-procentig signifikansnivå skall z-värdet överstiga 1,90.

### 3.11 Vad är det som påverkar rekommendationers utfall?

För att undersöka om skillnaden i träffsäkerhet skiljer sig åt beroende på om det är en köp eller säljrekommendation, samt om rekommendationen görs på ett bolag som ligger på Large- eller Mid Cap, görs en regressionsanalys med utfallet av rekommendationerna (goda/dåliga råd) som beroende variabel och med de två andra variablerna som förklarande. Eftersom den beroende variabeln endast kan anta två olika värden används en modell av binärvalsregression (Dougherty 2011).

För att testa detta har binärvalsregressionsmodellerna logit och probit använts. Då de båda modellerna inte visade på några signifikanta skillnader har endast resultatet från logit modellen redovisats i studien. Tolkningen av en binärvalsmetod där den beroende variabeln endast kan anta två värden skiljer sig från tolkningen av en vanlig linjär regression, men tolkningen av hur vida koefficienten är signifikant eller ej är den samma. Det vill säga Prob value på regressionsutskriften visar till vilken sannolikhet utfallet med avseende på den aktuella variabeln endast skulle kunna vara en slump (Dougherty 2011). Eftersom, huruvida variablerna påverkar resultatet eller inte, är det som studien vill undersöka, behövs inte någon tydligare förklaring om hur koefficienterna vid regressionen tolkas.

Vid binärvalsregressioner finns det inte någon parameter som bedömer hur mycket av variationen i den beroende variabeln som förklaras av modellen utan endast en parameter för att jämföra olika modeller med varandra (Dougherty 2011). Det innebär att Mcfadden r-

squared värdet som ges utav evIEWS-utskriften inte har tolkningen av hur bra modellen förklarar utfallet i den beroende variabeln

Residualanalys på regressionen har inte gjorts då residualanalys på binärvalsdata inte kan göras med samma metod som vid en mer standardiserad regression, eftersom residualerna i en binärvalsregression inte förväntas vara normalfördelade eller homoskedastiska (Rodriguez 2013).

Den data som testas har kodats om så att den beroendevariabeln visar utfallet av de analyserade rekommendationerna, där "goda råd" kodats med tecknet 1 och dåliga råd är kodade med tecknet 0. Om det rekommenderade bolaget handlas på Mid Cap eller inte är satt till att vara den första förklarande variabeln i regressionen,  $\beta_1$  Mid Cap bolag har kodats med tecknet 1 och således är bolag som inte handlas på Mid Cap kodade med tecknet 0. På motsvarande sätt kodas den andra förklarande variabeln  $\beta_2$  med Köprekommendationer kodade med tecknet 1 och säljrekommendationer kodade med tecknet 0. En regression kommer visa dessa båda variabelnas påverkan på rekommendationernas utfall. Regressionen som görs i EViews med metoden "binary logit" blir således att C är en konstant och u en felterm.

$$y_i = C + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + u_i$$

### 3.12 Reliabilitet

Eftersom studien bygger på abnormal avkastning ska skillnader i underliggande konjunkturer inte påverka resultatet, det är därför högst troligt att en studie med samma utgångspunkt, men för en annan period, bör visa samma resultat.

Kapitlet ovan beskriver i detalj hur datainsamling och databearbetning har utförts för att komma fram till ett resultat. Då detta har utförts grundligt och exakt och med för studien pålitliga källor, kommer en ny studie gjord efter ovan beskrivna metodrecept troligen ge ett väldigt snarlikt resultat.

### 3.13 Validitet

För att undersöka ifall aktierekommendationer är goda råd eller inte är det relevant och nödvändigt att samla in data kring olika aktierekommendationer och aktiekursens utveckling, vilket gjorts i studien enligt föregående metodbeskrivning.

För att påvisa ifall en aktierekommendation visat sig vara ett gott råd eller inte, bedöms det i studien med hänsyn till aktiernas abnormala avkastning utifrån CAPM. Valet av CAPM anses vara tillförlitligt då CAPM tar hänsyn till hur den förväntade avkastningen påverkas av aktiens risk. Liknande metodik har även använts av Barber et al. (2000). Validiteten i studiens metodik får med hänsyn till detta anses vara stark.

### **3.14 Metodkritik**

I uppsatsen har endast rekommendationer som funnits utlagda på Dagens Industris hemsida (DI 2014) använts, vilket leder till att utbudet av rekommendationer begränsas till Dagens Industris preferenser. Omfattningen av DI:s urval och dess påverkan på studiens resultat, är svårt att uppskatta. Efter kontakt med representanter på Dagens Industri framkom det att de inte publicerar alla rekommendationer som når marknaden. Vilka rekommendationer som presenteras nämns inte men de anger att urvalet framförallt beror på vilket analyshus som ligger bakom rekommendationen. Då den här studien har en begränsad tidsperiod och en begränsad budget är detta problem något som accepteras.

För att validera att data för aktier och indexkurser är korrekt, har data inhämtats direkt från Stockholmsbörsens hemsida (NASDAQ OMX Nordic 2014), detta för att slippa att tredje part hanterar data vilket skulle kunna resultera i fler datafel.

På grund av avsaknaden av möjligheter att exportera efterfrågad data direkt till Microsoft Excel, har kurser manuellt överförts från Stockholmsbörsens hemsida (NASDAQ OMX Nordic 2014) till ett Microsoft Excelark, vilket innebär att det kan ha uppkommit datafel. För att kontrollera möjliga datafel har stickprovskontroller utförts där siffrorna dubbelkollats, det är dock viktigt att ha i åtanke att denna typ av fel ändå inte kan uteslutas.

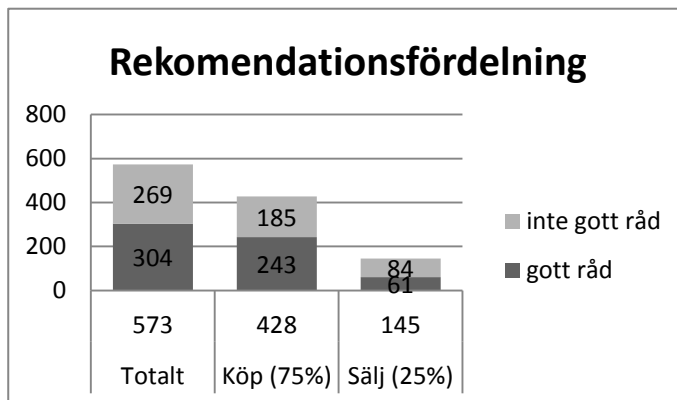
## 4 Resultat

I följande kapitel presenteras de resultat som studien gett upphov till. Presentationen sker i form av tabeller samt förklaringar till dessa.

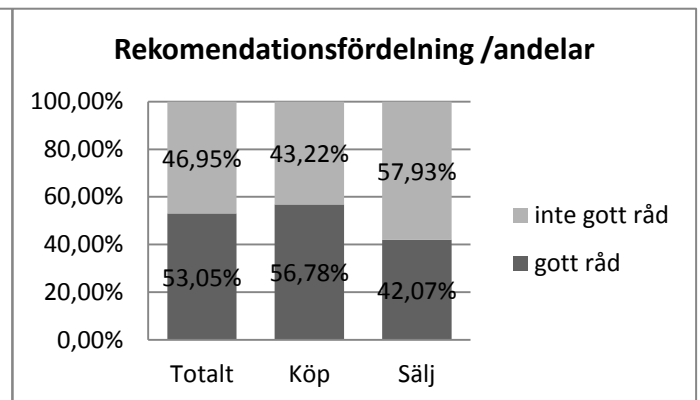
### 4.1 Fördelningen av köp- och säljrekommendationer

Under den period som datainsamlingen pågick visade det sig att köprekommendationer utgör majoriteten av de rekommendationer som kommer ut. Under perioden utgavs 428 stycken köprekommendationer samtidigt som endast 145 säljrekommendationer nådde marknaden. Av alla aktierekommendationer som gavs ut under perioden, framgår att de i 53,05 procent av fallen är goda råd. Ur studiens data visar det sig även att andelen köprekommendationer som slår rätt är större än andelen korrekta säljrekommendationer. Av alla köprekommendationer framgår att drygt 57 procent var goda råd och för säljrekommendationer är motsvarande andel goda råd cirka 42 procent.

Tabell 1.1



Tabell 1.2



Tabell 1.1 och 1.2 ovan visar fördelningen av de rekommendationer som analyserats i studien, ett gott råd innebär att den abnormala avkastningen för det rekommenderade bolaget har rätt tecken, andelstalen i tabell 1.2 visar hur stor andel av respektive rekommendationstyp som visat sig vara goda råd.

### 4.2 Signifikans i data

Som förklarats ovan i avsnitt 3.10 testas nollhypotesen  $\pi = 0,5$  där  $\pi$  är andelen korrekta rekommendationer med mothypotesen att  $\pi \neq 0,5$ , för att nollhypotesen skall förkastas på en 95-procentig signifikansnivå skall absolutbeloppet av z-värdet överstiga 1,90. Tabellen nedan

visar de beräknade z-värdena för respektive urval enligt formeln som presenterades i studiens metodkapitel.

Det observerade proportionstalet för alla rekommendationer ger ett z-värde som innebär att nollhypotesen inte kan förkastas. När de olika typerna av rekommendationer delas upp, ser man att nollhypotesen, att andelen korrekta rekommendationer är 0,5, skall förkastas på en 95-procentig signifikansnivå för köprekommendationer och för bolag som handlas på Mid Cap. Eftersom z-värdet för urvalen, köprekommendationer samt bolag som handlas på Mid Cap, överstiger det kritiska värdet, är det statistiskt bevisat att väntevärdet för andelen goda råd överstiger 0,5. Rekommendationerna för köprekommendationer samt bolag som handlas på Mid Cap är därmed goda råd i en majoritet av fallen.

För säljrekommendationer där absolutbeloppet av z-värdet överstiger det kritiska värdet är det rent statistiskt säkerställt att nollhypotesen, att analytikerna har rätt hälften av gångerna, är falsk och skall förkastas.

**Tabell 2.0**

Urval av data	Antal observationer (n)	Proportionstal	z-värde
Alla rekommendationer	573	0,53	1,46
Köprekommendationer	428	0,57	2,80
Säljrekommendationer	145	0,42	-1,91
Large Cap	423	0,47	-1.22
Mid Cap	150	0,70	4,90

Tabell 2 visar om de observerade proportionstalen är signifikant skilda från nollhypotesen ( $\pi = 0,5$ ) för olika urval av aktierekommendationer, det kritiska z-värdet är 1,90.

### 4.3 Resultaten varierar från analysus till analysus

Genom granskning av insamlad data kan man se hur rekommendationerna är fördelade mellan de olika analysusen och till vilken grad deras rekommendationer visar sig vara goda råd eller inte. Av de analysus som gav ut fler än en rekommendation, är UBS det analysus som har

lyckats bäst med 70,97 procent goda aktierekommendationer. Det visar sig också att alla de fyra storbankerna i Sverige, Nordea, Swedbank, SEB och Handelsbanken, har en andel aktierekommendationer som är goda råd i mer än 50 procent av fallen.

#### 4.4 Prepresentation av de olika analysusen och deras resultat

**Tabell 3.0**

Analysus	Antal totalt	Antal köp	Korrekta köp	Antal sälj	Korrekta sälj	Totalt antal korrekta	Andel korrekta	Andel korrekta köp	Andel korrekta sälj
Bryan Garnier & Co	1	1	1	0	0	1	100,00%	100,00%	-
CA Cheuvreux	1	1	1	0	0	1	100,00%	100,00%	-
Erik Penser Bankaktiebo	1	1	1	0	0	1	100,00%	100,00%	-
UBS	31	23	17	8	5	22	70,97%	73,91%	62,50%
Pareto Öhman	27	19	14	8	4	18	66,67%	73,68%	50,00%
Swedbank	37	35	23	2	0	23	62,16%	65,71%	0,00%
Carnegie	18	14	9	4	2	11	61,11%	64,29%	50,00%
Handelsbanken	32	28	17	4	2	19	59,38%	60,71%	50,00%
SEB Equities	82	70	46	12	3	49	59,76%	65,71%	25,00%
Danske Markets	58	37	23	21	9	32	55,17%	62,16%	42,86%
Nordea Markets	125	86	54	39	16	70	56,00%	62,79%	41,03%
Bank of America M	8	6	3	2	1	4	50,00%	50,00%	50,00%
DNB Markets	9	5	2	4	2	4	44,44%	40,00%	50,00%
SG Equity Research	21	11	3	10	5	8	38,10%	27,27%	50,00%
S&P Capital IQ	8	4	2	4	1	3	37,50%	50,00%	25,00%
Goldman Sachs	27	22	8	5	2	10	37,04%	36,36%	40,00%
Citi Investment	14	9	2	5	4	6	42,86%	22,22%	80,00%
Deutsche Bank	17	11	4	6	2	6	35,29%	36,36%	33,33%
ABG Sundal Collier	21	15	6	6	2	8	38,10%	40,00%	33,33%
Nomuta Equity Research	18	18	6	0	0	6	33,33%	33,33%	-
Pareto Securities	6	4	1	2	1	2	33,33%	25,00%	50,00%
Evli	1	0	0	1	0	0	0,00%	-	0,00%
Investec Securities	1	1	0	0	0	0	0,00%	0,00%	-
Kepler Cheuvreux	2	2	0	0	0	0	0,00%	0,00%	-
Morgan Stanley	3	2	0	1	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
Natixis Securities	3	3	0	0	0	0	0,00%	0,00%	-
Redburn Partners	1	0	0	1	0	0	0,00%	-	0,00%

Tabell 3.0 ovan visar vilka analysus som gjort de olika rekommendationerna och deras utfall.

#### 4.5 Regressionsanalys om vad som påverkar utfallet av rekommendationerna

Då tolkningen av prob value för en binärvalsregression är precis den samma som för en vanlig regression, innebär det att en variabel med prob value under 0,05 har en signifikant påverkan på den beroende variabeln på en 95-procentig signifikansnivå. Regressionen ovan visar att både köprekommendationer och det faktum att det analyserade bolaget handlas på Mid Cap har en signifikant påverkan på rekommendationens utfall.

## Tabell 4

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.460065	0.173292	-2.654847	0.0079
MIDCAP	0.904059	0.205090	4.408114	0.0000
KÖP	0.478767	0.198550	2.411317	0.0159

McFadden R-squared	0.037723	Mean dependent var	0.530541
S.D. dependent var	0.499502	S.E. of regression	0.487712
Akaike info criterion	1.340878	Sum squared resid	135.5817
Schwarz criterion	1.363657	Log likelihood	-381.1615
Hannan-Quinn criter.	1.349764	Deviance	762.3230
Restr. deviance	792.2075	Restr. log likelihood	-396.1037
LR statistic	29.88449	Avg. log likelihood	-0.665203
Prob(LR statistic)	0.000000		

Obs with Dep=0	269	Total obs	573
Obs with Dep=1	304		

Tabell 4.0 ovan visar att de förklarande variablerna "Midcap" och "Köp" signifikant påverkar utfallet av rekommendationer.

### 4.6 Hypotesernas utfall

#### Hypotes 1

Studiens första hypotes menar att majoriteten av rekommendationerna borde visa sig vara goda råd. Eftersom studiens resultat att 53 procent av rekommendationerna visar sig vara goda råd, inte är signifikant skilt från 0,5, går detta inte att säkerställa att majoriteten av råden visar sig vara goda.

#### Hypotes 2

Studiens andra hypotes som säger att säljrekommendationer borde vara mer tillförlitliga än köprekommendationer motsägs av studiens resultat, då det i regressionsanalysen visar sig att köprekommendationer är en signifikant faktor som ökar sannolikheten att rekommendationen kommer visa sig vara ett gott råd.

## 5 Analys

---

*I följande avsnitt kommer det empiriska materialet att analyseras och tolkas med utgångspunkt utifrån den presenterade teorin.*

---

### 5.1 Aktierekommendationernas utfall

Med hänsyn till studiens empiriska material visade det sig, att även om rekommendationerna var goda råd i mer än hälften av fallen, är inte skillnaden tillräckligt stor för att utesluta att resultatet enbart beror på tillfälligheter (Tabell 2). Därför kan det tänkas att aktieanalytiker inte är de experter de borde vara enligt Nofsinger (2002) och det går därmed inte att förkasta semistark effektivitet enligt den effektiva marknadshypotesen (Fama 1970), avseende alla aktierekommendationer.

### 5.2 Skillnad mellan köp- och säljrekommendationer

Det som redogjordes i avsnittet angående den tidigare forskningen, som är relevant avseende skillnaden i den abnormala avkastningen för köp- och säljrekommendationer, ger indikationer på att säljrekommendationer bör slå dess förväntade avkastning i större utsträckning än köprekommendationer (Womack 1996; Lidén 2005). Då främst med avseende att det finns incitament för analytiker att ge ut fler köprekommendationer, eftersom det kan gynna dem själva och analyshuset de jobbar för (Hayes 1998; McKnight et al. 2010), vilket i sin tur kan göra köprekommendationer mindre tillförlitliga. Det strider mot resultatet av regressionsanalysen i studien, där köprekommendationer är en signifikant faktor för om aktierekommendationer visar sig vara goda råd eller inte (Tabell 4).

Enligt det framtagna resultatet har 57 procent av köprekommendationerna presterat bättre än dess förväntade avkastning, vilket även ger ett resultat som säkerställer att de presterar bättre än dess förväntade avkastning på en signifikant nivå. Säljrekommendationerna däremot, visar sig vara goda råd i 42 procent av fallen (Tabell 2). Resultatet är inte förenligt med tidigare studier (Womack 1996; Lidén 2005), som kom fram till att köprekommendationer inte har en positivt långlivad abnormal avkastning och att säljrekommendationer har en negativt långlivad abnormal avkastning. Anledningen till att resultaten skiljer sig åt kan bero på flera anledningar. Att den här studien till skillnad från de tidigare nämnda studierna använt CAPM



som mått för att beräkna förväntad avkastning, kan ge ett resultat som skiljer sig gentemot tidigare studier.

Användningen av CAPM har dock kritiserats av Brigham & Gapenski (1996) då de påstod att ett historisk betavärde inte kan användas som mått på risk för att beräkna förväntad avkastning. Eftersom resultatet inte blev det förväntade, att andelen goda råd är högre bland säljrekommendationer jämfört med köprekommendationer, kan det tyda på att historiska betaberäkningar inte är ett lämpligt riskmått för att beräkna förväntad avkastning på aktier. Att det finns färre incitament på den svenska marknaden för att inte ge ut tillförlitliga köprekommendationer, skulle kunna vara en annan möjlig anledning.

Den tidigare forskningen har dock funnit avvikelser som gör att resultatet av köp- och säljrekommendationer kan bli annorlunda. Bland annat har Barber et al. (2000) påvisat i sin forskning att större analyshus påvisar en positiv abnormal avkastning för de köprekommendationer de ger ut. Barber et al. fann vidare att säljrekommendationer utfärdade av mindre analyshus var fler och presterade markant bättre än de säljrekommendationer som de större analyshusen utfärdade. Ifall den här studiens data behandlar stora analyshus enligt den definition Barber et al. använder, är resultaten kring större analyshus förenliga med den här studien. Att det finns likheter mellan den här studien och studien gjord av Barber et al., kan tyda på att de insamlade rekommendationerna för studien är utfärdade av större analyshus.

En ytterligare avvikelse undersöktes av Ryan & Taffler (2006). De undersökte om det fanns några skillnader i effekten av aktierekommendationer på den brittiska marknaden gentemot den amerikanska. Resultatet påvisade att köprekommendationer på den brittiska marknaden hade en högre positiv abnormal avkastning än på den amerikanska marknaden. Ryan & Taffler menade att det kunde bero på att det fanns färre incitament för att ge ut köprekommendationer på den brittiska marknaden, vilket de argumenterade för, då förhållandet mellan utgivna sälj- och köprekommendationer var högre på den brittiska marknaden. Förhållandet mellan utgivna sälj- och köprekommendationer visade sig dock vara lägre för den studien, jämfört med Ryan & Tafflers studie, men högre jämfört med den amerikanska jämförelsestudien. Enligt Ryan & Tafflers forskning bör det därför finnas färre incitament för svenska köprekommendationer att inte vara tillförlitliga, gentemot de

amerikanska köprekommendationerna, med hänsyn till den här studiens högre sälj- och köprekommendationsförhållande.

### **5.3 Skillnader mellan Large Cap och Mid Cap**

Delas rekommendationer in i bolag som handlas på Mid Cap och bolag som handlas på Large Cap, kan det utläsas att rekommendationerna vara goda råd i 70 procent respektive 47 procent av fallen. Utfallet på aktierekommendationer för bolag som handlas på Mid Cap är signifikant skilt från väntevärdet på 50 procent (Tabell 2), vilket bevisar att analytiker inte endast chansar hur aktieutvecklingen för dessa kommer att se ut. Utfallet från regressionsanalysen visar även att bolag som handlas på Mid Cap är en signifikant faktor för rekommendationernas utfall (Tabell 4). Aktierekommendationer för bolag som handlas på Large Cap ligger innanför den statistiska felmarginalen, därför kan det inte säkerställas att de är signifikant skilt från 50 procent (Tabell 2). Det går därför inte att bevisa att analytiker endast chansar hur aktieutvecklingen för bolag som handlas på Large Cap kommer att se ut.

Enligt effektiva marknadshypotesen kan det därför inte förkastas att marknaden för bolag som handlas på Large Cap är semistarkt effektiv. Att marknaden för bolag som handlas på Mid Cap är minst semistarkt effektiv kan dock förkastas enligt effektiva marknadshypotesen, då resultatet för bolag som handlas på Mid Cap visar att det för den marknaden råder någon form av informationsassymetri (Fama 1970). Att aktierekommendationer för bolag som handlas på Mid Cap, är goda råd i större utsträckning än för bolag som handlas på Large Cap, tyder på att aktieanalytiker besitter mer kunskap avseende bolag som handlas på Mid Cap än vad marknaden gör. Eventuellt skulle småbolageffekten (Banz 1981) även kunna påverka bolag som handlas på Mid Cap på den svenska aktiemarkanden.

### **5.4 Skillnader mellan olika analysus**

Skillnaden i andelen korrekta aktierekommendationer mellan analysus varierar. UBS är med drygt 70 procent goda råd, de som har den största andelen korrekta aktierekommendationer av de analysus med fler än en aktierekommendation. (Tabell 3). Det kan innebära att vissa analysus har aktieanalytiker som är experter på sitt område, medan vissa analysus inte har det, enligt Nofsingers (2002) definition.

## 6 Slutsats

---

*I det avslutande kapitlet sammanfattas och diskuteras analysen och dessutom förs författarnas egna slutsatser fram. Avslutningsvis ges förslag på framtida forskning utifrån de frågor som uppkommit under arbetets gång.*

---

Syftet med den här studien var att undersöka hur stor andel av de aktierekommendationer som utfärdas för svenska aktiebolag som visar sig vara goda råd eller inte. Av de 573 observerade aktierekommendationerna visade sig 53 procent av alla rekommendationer vara goda råd. Det innebär att aktierekommendationer anses vara goda råd i mer än majoriteten av fallen, men att det inte går att statistiskt säkerställa att det endast beror på tillfälligheter.

Uppsatsen hade även som syfte att undersöka ifall det råder någon specifik skillnad mellan köp- och säljrekommendationer och vad en sådan eventuell skillnad kan tänkas bero på. Av alla observationer som har gjorts kan det konstateras att köprekommendationer i större mån är goda råd jämfört med säljrekommendationer, närmare bestämt i 57 procent av fallen jämfört med 42 procent av fallen. Förklaringen av köprekommendationernas goda resultat kan tänkas bero på flera faktorer. Exempelvis storleken på analyshusen som ger ut rekommendationerna, eller att analytiker baserade i Sverige har färre incitament för att ge ut köprekommendationer som gör de mindre tillförlitliga. Resultatet för säljrekommendationerna är inte lika enkelt att förklara. En möjlig förklaring skulle dock kunna tänkas vara att den historiska betaberäkningen inte kan beräkna den framtida risken tillräckligt precist i CAPM-modellen. Något som skulle förändra resultatet för både köp- och säljrekommendationerna.

Det faktum att aktierekommendationerna var goda råd i större utsträckning för bolag som handlas på Mid Cap jämfört med bolag som handlas på Large Cap, får anses som mycket intressant. Resultatet tyder på att effektiviteten är lägre och informationsasymmetrin större för bolag som handlas på Mid Cap jämfört med bolag som handlas på Large Cap.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att aktierekommendationer för den svenska aktiemarknaden emellanåt inte är de råd de utger sig för att vara. Det kan vara sunt att i

framtiden bruka ett mer kritiskt förhållningssätt gentemot aktierekommendationer, då vetenskapen att de endast visar sig stämma i drygt hälften av fallen gör sig påmind. Förhoppningen med den här studien var att fylla det tomrum som uppkommit inom forskningen för aktierekommendationer och dess tillförlitlighet. Författarna anser att studiens resultat har bidragit med att fylla detta tomrum samt att en ökad kännedom kring aktierekommendationer har uppnåtts. Genom detta hoppas författarna att den kännedomen ska hjälpa människor som kommer i kontakt med aktierekommendationer, att agera därefter och därmed lyckas investera mer lyckosamt i framtiden.

### **6.1 Förslag till fortsatt forskning**

En aktierekommendation är i sin natur en prognos som skall vara lättförståelig samt lätt att ta till sig för den som läser rekommendationen. Komplexiteten ligger inte i dess innehåll utan i definitionerna den vilar på. Vilken tidshorisont som används, vilken förväntad avkastning som krävs samt när den ska anses som ett gott råd eller inte, är alla frågor som är svåra att besvara och vilket det är upp till analytikern, eller forskaren, att avgöra.

Författarna till den här studien hade gärna sett att framtida forskning haft definitioner som skilt sig ifrån den här studiens definitioner, för att på så vis kunna stärka studiens resultat, eller för att kunna påvisa eventuella skillnader. Det kan bland annat tänkas att en annan typ av betaberäkning hade varit intressant eftersom betavärdet spelar stor roll för en akties förväntade avkastning. Att byta ut CAPM mot en annan modell för förväntad avkastning hade även det varit intressant med tanke på att valet av avkastningsmodell är avgörande för den abnormala avkastningen.

Oavsett vilka definitioner, vilka tidshorisonter eller vilka källor framtida forskare väljer att använda sig av, vill författarna uppmuntra till all typ av fortsatt forskning kring ämnet, då aktierekommendationer är prognoser som alltid kommer att vara aktuella hjälpmedel för investerare och därför påverka utgången av människors investeringar.

## Källförteckning:

### Böcker:

Arnold, G. (2005). Corporate Financial Management. Prentice Hall/Financial Times. 3rd Edition.

Berk, J., & De Marzo, P. (2013). Corporate Finance, Student Value Edition. Pearson Education Inc. 3rd edition.

Brigham, E. F., och Gapenski, L. C. (1996) Intermediate financial management. Dryden Press. 5th edition.

Bryman, A., & Bell E. (2005). Företagsekonomiska forskningsmetoder. Liber. Malmö upplaga 1.1

Dougherty, C. (2011). Introduction to Econometrics. Oxford University Press. Oxford, 4 edition

Hägglund, P. B. (2001). Företag som Investeringsobjekt. EFI Shefrin, H (2005). A Behavioral Approach to Asset Pricing Theory. Elsevier Science.

Jacobsen, D. I.(2000). Vad, hur och varför?. Studentlitteratur, Lund upplaga 1

Körner, S. (2000). Tabeller och formler för statistiska beräkningar. Studentlitteratur. Lund upplaga 2:15

Körner, S. & Wahlgren, L. (2006). Statistisk Dataanalys, Studentlitteratur, Lund upplaga 4:9

Lee, C. F., & Lee, A. C. (2006). Encyclopedia of Finance. Springer Science + Business Media Inc. New York

Nofsinger, J. (2002). The Psychology of Investing. Pearson Education Inc. 5th Edition.

## Artiklar

Andersen, T. G., Bollerslev, T., Diebold, F. X., & Wu, G. (2006). Realized beta: Persistence and predictability. *Advances in econometrics*, Vol. 20, P. 1-39.

Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, Vol. 9, No. 1, P. 3 – 18.

Barber, B., Lehavy, R., och Trueman, B. (2000). Are all brokerage houses created equal? Testing for systematic differences in the performances of brokerage house stock recommendations. *University of California at Davis and University of California at Berkeley (unpublished)*.

Boni, L. & Womack, K. L. (2002). Cite several press reports and the testimony of the (then) acting SEC chairman Laura Unger to the House Subcommittee on July 31, 2001.

Buffet, W. (1984). The Superinvestors of Graham-and-Doddsville. *Columbia Business School Magazine*.

Campbell, J. Y. (1993). Understanding risk and return. *Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 2, P. 298 – 345

Coval, J. D., & Moskowitz, T. J. (1999). Home bias at home: Local equity preference in domestic portfolios. *The Journal of Finance*, Vol. 54, No. 6, P. 2045 – 2073.

Dreman, D. N., & Berry, M. A. (1995). Overreaction, underreaction, and the low-P/E effect. *Financial Analyst Journal*, P. 21 – 30.

Fama, E. (1970), Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, P. 383 – 417.

Hayes, R. M. (1998). The impact of trading commission incentives on analysts' stock coverage decisions and earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, No. 2, P. 299 – 320.

Lidén, E. (2005). Essays on the information and conflicts of interest in stock recommendations. *Economic Studies*, No. 142.

Liu, P., Smith, S. D., & Syed, A. A. (1990). Stock price reactions to the Wall Street Journals securities recommendations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 25, No. 3, P. 399 – 410.

Lui, K. M., & Chong T. T. L. (2013). Do technical analysts outperform novice traders: experimental evidence. *Economics Bulletin*. Vol. 33, No. 4, P. 3080 – 3087.

McKnight, P. J., Tavakoli, M., & Weir, C. (2010). Underwriting relationships and analyst independence in Europe. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 19, No. 3, P. 189 – 213.

Michaely, R. & Womack, K. L. (1999). Conflict of interest and the credibility of underwriter analyst recommendations. *The Review of Financial Studies*, Vol. 12, No. 4, P. 653 – 686.

PWC. (2014). Riskpremien på den svenska aktiemarknaden. *Publikationer*.

Roll, R. (1977). A critique of the asset pricing theory's tests Part I: On past and potential testability of the theory. *Journal of Financial Economics*, Vol. 4, P. 129 – 176.

Ryan & Taffler (2006) Do brokerage houses add value? The market impact of UK sell-side analyst recommendation changes. *The British Accounting Review*, Vol. 38, No. 4. P. 371 – 386.

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of Finance*, Vol. 19, No. 3, P. 425 – 442.

Wijmenga, R. T. (1990). The performance of published dutch stock recommendations. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 14, No. 2-3, P. 559 – 581.

Womack, K. L. (1996). Do brokerage analysts recommendations have investment value?. *The Journal of Finance*, Vol. 51, No. 1, P. 137 – 167.

### **Föreläsningsanteckningar:**

Rodriguez, G. (2013). Generalized Linear Models, distribuerad vid Princeton University.

### **Elektroniska källor:**

Ackman, D. (2002). *Enron Analysts: We was duped*, [www.forbes.com](http://www.forbes.com) (hämtad 2014-12-18)

Danske Bank. (2014). Disclaimer. [www.danskebank.com](http://www.danskebank.com) (hämtad 2014-11-11)

DI. (2014) *Aktietips*, [www.di.se](http://www.di.se) (hämtad 2014-12-01)

DI. (2014). *Di.se bästa ekonomisajt*, [www.di.se](http://www.di.se) (hämtad 2014-12-16)

Handelsbanken. (2014). Rekommendationsstruktur. [www.handelsbanken.se](http://www.handelsbanken.se) (hämtad 2014-11-11)

NASDAQ OMX Nordic. (2014) *Historiska Kurser – Aktier*, [www.nasdaqomxnordic.com](http://www.nasdaqomxnordic.com) (hämtad 2014-12-01)

NASDAQ OMX . (2011). *NASDAQ OMX Nordic Market Model 2.1*, [www.business.nasdaq.com](http://www.business.nasdaq.com) (hämtad 2015-01-05)

Padley, M. (2012). *Within a bull's roar it's all buy, buy, good buy, the sydney morning herald, business day*, [www.smh.com.au](http://www.smh.com.au) (hämtad 2014-11-27)



## Bilagor

### Bilaga 1

17 nov 2014 kl. 20:17 skrev "(Di)" <[info@di.se](mailto:info@di.se)>:

Hej Philip,

Tack för din fråga. Vi visar inte alla aktietips som når marknaden utan det sker ett urval framför allt baserat på vilka avsändarna är. Är det något särskilt du tänkte på kring detta?

Med vänlig hälsning,

Best regards,

-----Ursprungligt meddelande-----

Från: Philip Bergström [mailto:[philipbergstroem@gmail.com](mailto:philipbergstroem@gmail.com)]

Skickat: den 13 november 2014 12:16

Till: (Di)

Ämne: Val av aktietips

Hej!

De rekommendationer/analyser som går att finna under länken <sup>2</sup>Aktietips<sup>2</sup> (<http://www.di.se/borssidor/alla-aktietips/>), hur väljs de ut? Är det alla rekommendationer/analyser som når marknaden via SIX, Bloomberg etc. eller gör ni något form av urval?

Vänliga hälsningar

Philip Bergström

## Bilaga 2

AnalysHus	Aktie	Rek.	Datum	Beta	Marknadsavk	RF	Förväntad avk.	Risikurs	Tidshorizont	Lista	analysdag	6 mån	12 mån	Avk 12mån	Abnormal Avkastning
Danske Markets	Meda	Köp	2012-11-12	0,50	0,224	0,01382	0,1189			L	64	74,6	76,2	0,190625	0,0717
Nordea Markets	Meda	Köp	2012-11-12	0,50	0,224	0,01382	0,1189	72		L	64	74,6	76,2	0,190625	0,0717
Nordea Markets	HFS B	Köp	2012-11-13	0,39	0,216	0,01399	0,0928	130		M	111,5	125	144	0,29147982	0,1987
Carnegie	Eniro	Köp	2012-11-14	0,86	0,211	0,01403	0,1834	13,5		M	8,05	18,8	32,81	3,0757764	2,8924
Nordea Markets	Electrnlux B	Sälj	2012-11-15	0,99	0,225	0,0143	0,2229	155		L	168	177,9	156	-0,07142857	-0,2943
Nordea Markets	PEAB	Sälj	2012-11-15	1,03	0,225	0,0143	0,2313	30	12mån	L	31,17	39	39,31	0,26114854	0,0298
Pareto Ohman	TeliaSonera	Köp	2012-11-15	0,75	0,225	0,0143	0,1723	49,1		L	44,2	45,09	54,05	0,22285068	0,0505
Nordea Markets	Atlas Copco A	Köp	2012-11-16	1,31	0,248	0,01447	0,3204	180	12mån	L	145,3	153,2	165,1	0,13626979	-0,1841
ABG Sundal Collier	ICA-Gruppen	Köp	2012-11-19	0,30	0,262	0,01442	0,0887	129		L	112,7	165,4	201,8	0,7905945	0,7019
Swedbank	Elekta	Köp	2012-11-20	0,46	0,236	0,01466	0,1165	91,5		L	91,5	101,7	98,45	0,07595628	-0,0405
Handelsbanken	Betsson	Köp	2012-11-20	0,56	0,236	0,01466	0,1386	225		M	160,97	166	205,5	0,2766354	0,1380
SEB Equities	AAK	Köp	2012-11-20	0,37	0,236	0,01466	0,0966	287		L	256,5	342,5	393	0,53216374	0,4356
Pareto Ohman	Alfa Laval	Köp	2012-11-21	1,10	0,229	0,01508	0,2504	145		L	120,4	149,4	151,6	0,25913621	0,0087
Nordea Markets	SAS	Sälj	2012-11-21	1,05	0,229	0,01508	0,2397	7		L	7,2	14,3	17,3	1,40277778	1,1631
Nomuta Equity Research	Electrnlux B	Köp	2012-11-22	0,56	0,225	0,01529	0,1327	20		L	174	185,7	158,1	-0,09137931	-0,2241
Handelsbanken	Cloetta	Köp	2012-11-22	0,29	0,225	0,01529	0,0761	17,5		M	13	18,5	20,3	0,56153846	0,4854
Nordea Markets	AF	Sälj	2012-11-23	0,79	0,223	0,01527	0,1794	135		M	76,25	85	106	0,39016393	0,2108
Nordea Markets	Elekta	Köp	2012-11-26	0,45	0,211	0,01542	0,1034	105		L	94,05	101,2	98,05	0,04253057	-0,0609
SEB Equities	Investor B	Köp	2012-11-26	0,92	0,211	0,01542	0,1954	172		L	148,9	195,5	210,6	0,41437206	0,2190
Deutsche Bank	Africa Oil Corp	Köp	2012-11-27	1,12	0,222	0,01496	0,2468	80		L	54	43	63,25	0,1712963	-0,0755
Pareto Ohman	Africa Oil Corp	Köp	2012-11-27	1,12	0,222	0,01496	0,2468	100		L	54	43	63,25	0,1712963	-0,0755
Swedbank	SwedishOrphanBio	Köp	2012-11-27	0,53	0,222	0,0001496	0,1177	32,1		L	32,1	41,8	69,5	1,16510903	1,0474
SEB Equities	Elekta	Köp	2012-11-28	0,48	0,222	0,01514	0,1144	95		L	98,35	103	98,8	0,0045755	-0,1099
Investec Securities	Africa Oil Corp	Köp	2012-11-28	1,12	0,222	0,01514	0,2468	70		L	56,25	43,1	64,75	0,15111111	-0,0957
Nordea Markets	Sandvik	Köp	2012-11-29	1,38	0,23	0,01455	0,3119	110		L	97,45	93,8	91,9	-0,05695228	-0,3688
Nordea Markets	Getinge	Sälj	2012-11-29	0,39	0,23	0,01455	0,0986			L	216,1	199,8	205,4	-0,04951411	-0,1481
DNB Markets	PA Resources	Sälj	2012-11-30	1,00	0,205	0,01477	0,2050	0,1		M	46,837	26,7	9,35	-0,8003715	-1,0054
Handelsbanken	Balder B	Köp	2012-11-30	0,78	0,205	0,01477	0,1631	45		M	36,1	52,25	60	0,66204986	0,4989
Nordea Markets	Meda	Sälj	2012-12-03	0,49	0,204	0,01473	0,1075	64		L	68,5	85,5	80,2	0,17080292	0,0633
Deutsche Bank	Sandvik	Köp	2012-12-04	1,36	0,177	0,0152	0,2352	115		L	99,1	93,9	7,6	-0,92330979	-1,1586
UBS	Sandvik	Sälj	2012-12-04	1,36	0,177	0,0152	0,2352			L	99,1	93,9	87,6	-0,1160444	-0,3513
Danske Markets	Elekta	Köp	2012-12-05	0,44	0,175	0,015	0,0854	120		L	101,6	100,1	91,3	-0,10137795	-0,1868
Nordea Markets	Elekta	Köp	2012-12-05	0,44	0,175	0,015	0,0854	115		L	101,6	100,1	91,3	-0,10137795	-0,1868
Swedbank	Elekta	Köp	2012-12-05	0,44	0,175	0,015	0,0854	110		L	101,6	100,1	91,3	-0,10137795	-0,1868
Nordea Markets	EnQuest PLC	Köp	2012-12-05	0,79	0,175	0,015	0,1414			L	12,2	12,95	14,2	0,16393443	0,0225
ABG Sundal Collier	Meda	Köp	2012-12-05	0,49	0,175	0,015	0,0934	100		L	66,4	87,3	79,1	0,19126506	0,0979
ABG Sundal Collier	AstraZenica	Sälj	2012-12-05	0,30	0,175	0,015	0,0630	39dollar		L	316,3	335,4	370,2	0,17040784	0,1074
Goldman Sachs	Nordea	Köp	2012-12-05	1,21	0,175	0,015	0,2086	82		L	61,25	81,25	81,6	0,3322449	0,1236
Nordea Markets	Investor B	Köp	2012-12-05	0,94	0,175	0,015	0,1654	177		L	156,1	192,9	209,6	0,34272902	0,1773
Nordea Markets	Secura	Köp	2012-12-05	0,21	0,175	0,015	0,0486	46		M	39,3	56,25	74,5	0,8956743	0,8471
Pareto Securities	Autoliv	Köp	2012-12-06	0,84	0,163	0,01467	0,1393			L	400,9	515,5	590,5	0,47295589	0,3337
DNB Markets	Autoliv	Köp	2012-12-07	0,85	0,161	0,01442	0,1390	460		L	405,2	517	595,5	0,46964462	0,3306
ABG Sundal Collier	Cdon Group	Köp	2012-12-10	0,82	0,16	0,01432	0,1338	70		M	30,55	25,2	25,99	-0,1492635	-0,2830
Danske Markets	Orilflame	Köp	2012-12-10	0,53	0,16	0,01432	0,0915			L	188,5	220,2	201,5	0,06896552	-0,0226
Carnegie	Secura	Köp	2012-12-10	0,19	0,16	0,01432	0,0420			M	38,5	57	74	0,92207792	0,8801
Handelsbanken	Alfa Laval	Köp	2012-12-11	1,09	0,149	0,0143	0,1611	160		L	133,4	135,1	146,9	0,1011994	-0,0599
CA Cheuvreux	Stora Enso A	Köp	2012-12-11	0,66	0,149	0,0143	0,1032	7euro		L	50	52	62,3	0,246	0,1428
UBS	SCA B	Köp	2012-12-11	0,76	0,149	0,0143	0,1167	160		L	136,5	168,9	188	0,37728938	0,2606
Handelsbanken	Betsson	Köp	2012-12-12	0,61	0,144	0,0145	0,0935	235		M	178,01	173	194,5	0,09263525	-0,0009
Pareto Ohman	Active Biotech	Köp	2012-12-12	0,88	0,144	0,0145	0,1285	72		M	61	46,2	72,25	0,18442623	0,0560
SG Equity Research	AstraZenica	Sälj	2012-12-14	0,30	0,15	0,01465	0,0553			L	317,5	330,7	376,9	0,18708661	0,1318
Pareto Ohman	Cavotec	Köp	2012-12-14	0,22	0,15	0,01465	0,0444	25		M	20,5	25,8	30,6	0,49268293	0,4483
Nordea Markets	Mekonomen	Köp	2012-12-17	0,57	0,144	0,01491	0,0885			M	198	207	196	-0,01010101	-0,0986
Danske Markets	Balder B	Köp	2012-12-17	0,75	0,144	0,01491	0,1117	42		M	37	50	61,25	0,65540541	0,5437
Danske Markets	Volvo B	Köp	2012-12-19	1,34	0,151	0,01554	0,1971	124		L	91,35	94,5	81	-0,11330049	-0,3104

Pareto Ohman	Hexagon	Sälj	2012-12-19	1,40	0,151	0,01554	0,2052			L	170,7	189	192,5	0,12770943	-0,0775
UBS	SCA B	Köp	2012-12-20	0,76	0,173	0,01599	0,1353	165		L	139,8	169,3	193,4	0,38340486	0,2481
Handelsbanken	Loomis	Köp	2012-12-27	0,38	0,182	0,01603	0,0791			M	100,25	125,75	152,5	0,52119701	0,4421
Nordea Markets	AAK	Köp	2013-01-04	0,34	0,172	0,01671	0,0695	310		L	276	340,5	413,5	0,49818841	0,4287
Danske Markets	Net Entertainment	Köp	2013-01-04	0,47	0,172	0,01671	0,0897	95		M	85,75	102	139,5	0,62682216	0,5371
UBS	Gteginge	Köp	2013-01-08	0,56	0,174	0,01743	0,1051	236		L	215,6	210,9	217,2	0,00742115	-0,0977
Redburn Partners	AstraZenica	Sälj	2013-01-08	0,31	0,174	0,01743	0,0660	313		L	313	325,6	381,8	0,21980831	0,1538
Danske Markets	Skanska	Sälj	2013-01-09	0,82	0,177	0,01702	0,1482			L	109,4	113,7	129,5	0,18372943	0,0355
SG Equity Research	ABB	Köp	2013-01-09	0,81	0,177	0,01702	0,1466			L	139,3	149,8	169,8	0,2189519	0,0723
ABG Sundal Collier	Africa Oil Corp	Köp	2013-01-10	1,17	0,174	0,01707	0,2007	12dollar		L	46,1	44	58	0,25813449	0,0575
Deutsche Bank	Africa Oil Corp	Köp	2013-01-10	1,17	0,174	0,01707	0,2007	70		L	46,1	44	58	0,25813449	0,0575
Nordea Markets	Net Entertainment	Köp	2013-01-10	0,47	0,174	0,01707	0,0908			M	82,5	104	154	0,86666667	0,7758
Handelsbanken	Betsson	Köp	2013-01-11	0,62	0,18	0,01793	0,1184	250		M	201,21	172	203,5	0,01138114	-0,1070
SEB Equities	Indutrade	Köp	2013-01-11	0,62	0,18	0,01793	0,1184	230		M	214,5	224	275	0,28205128	0,1636
Nomuta Equity Research	Sandvik	Köp	2013-01-14	1,44	0,175	0,01829	0,2440			L	104,5	83,2	88,5	-0,15311005	-0,3971
Goldman Sachs	Tieto	Sälj	2013-01-14	0,55	0,175	0,01829	0,1045	14,6euro		L	141	135,3	148	0,04964539	-0,0548
Danske Markets	Gteginge	Sälj	2013-01-14	0,55	0,175	0,01829	0,1045	170		L	198,1	231,6	217,1	0,09591116	-0,0086
Nordea Markets	Gteginge	Sälj	2013-01-14	0,55	0,175	0,01829	0,1045	190		L	198,1	231,6	217,1	0,09591116	-0,0086
Pareto Ohman	Gteginge	Sälj	2013-01-14	0,55	0,175	0,01829	0,1045	192		L	198,1	231,6	217,1	0,09591116	-0,0086
Goldman Sachs	Hexagon	Köp	2013-01-14	1,43	0,175	0,01829	0,2424	230		L	168,2	193,6	213,4	0,26872771	0,0263
Pareto Ohman	Klövern	Köp	2013-01-14	0,68	0,175	0,01829	0,1249			M	26,2	27,2	30,3	0,15648855	0,0316
Pareto Ohman	Fabege	Köp	2013-01-14	0,78	0,175	0,01829	0,1405			L	65,95	70,85	80,35	0,21834723	0,0778
Nordea Markets	Investor B	Köp	2013-01-14	0,93	0,175	0,01829	0,1640	191		L	172,5	197,8	220,2	0,27652174	0,1125
Pareto Ohman	Balder B	Köp	2013-01-14	0,76	0,175	0,01829	0,1374			M	39,8	51,75	67,5	0,6959799	0,5586
Deutsche Bank	SSAB A	Sälj	2013-01-15	1,57	0,169	0,01773	0,2552	42		L	53,9	42,19	50,25	-0,067718	-0,3229
Danske Markets	Edon Group	Köp	2013-01-15	0,83	0,169	0,01773	0,1433	45		M	25,37	21,34	27,04	0,066582578	-0,0775
Goldman Sachs	Skanska	Sälj	2013-01-15	0,82	0,169	0,01773	0,1418	108,4		L	108,4	116,8	130,1	0,2001845	0,0584
Deutsche Bank	Nordea	Sälj	2013-01-15	1,17	0,169	0,01773	0,1947	6,4euro		L	66,55	77,9	88,1	0,32381668	0,1291
Deutsche Bank	Handelsbanken A	Sälj	2013-01-15	0,96	0,169	0,01773	0,1629	207		L	245,7	288,3	319,9	0,3019943	0,1390
Nomuta Equity Research	Swedbank	Köp	2013-01-15	1,04	0,169	0,01773	0,1751			L	135,2	158	182,7	0,35133136	0,1763
Nordea Markets	IFS B	Köp	2013-01-15	0,36	0,169	0,01773	0,0722	125		M	106,25	112,25	159	0,49647059	0,4243
Goldman Sachs	Lundin Mining	Köp	2013-01-16	1,36	0,191	0,01749	0,2535	41,25		L	34,04	25	28,47	-0,16363102	-0,4171
Citi Investment	SSAB A	Sälj	2013-01-16	1,57	0,191	0,01749	0,2899	50		L	53,05	41,27	50,15	-0,05466541	-0,3446
UBS	Ericsson B	Köp	2013-01-16	0,93	0,191	0,01749	0,1789	70		L	65,3	81,4	78,75	0,20597243	0,0271
Citi Investment	TeliaSonera	Sälj	2013-01-16	0,74	0,191	0,01749	0,1459	41		L	44,82	45,5	53,05	0,18362338	0,0377
Nordea Markets	Loomis	Köp	2013-01-16	0,39	0,191	0,01749	0,0852	120	12mån	M	102,25	135,25	162	0,58435208	0,4992
Swedbank	Elekta	Köp	2013-01-17	0,47	0,188	0,01745	0,0976	120		L	96,4	111,1	99,85	0,03578838	-0,0618
Bryan Garnier & Co	AstraZenica	Köp	2013-01-17	0,30	0,188	0,01745	0,0686			L	315,4	326,7	410,2	0,3005707	0,2320
ABG Sundal Collier	Kappahl	Sälj	2013-01-17	0,32	0,188	0,01745	0,0720	4,3		M	30,6	32,9	40,9	0,33660131	0,2646
Danske Markets	Sandvik	Köp	2013-01-18	1,43	0,188	0,01809	0,2611	130		L	103,7	85,35	92,25	-0,11041466	-0,3715
Nomuta Equity Research	Africa Oil Corp	Köp	2013-01-18	1,17	0,188	0,01809	0,2169	95		L	46,5	45,4	56,5	0,21505376	-0,0018
Swedbank	NCC	Köp	2013-01-18	1,04	0,188	0,01809	0,1948			L	142,8	168,5	223,5	0,56512605	0,3703
Nordea Markets	Volvo	Köp	2013-01-21	1,37	0,19	0,01802	0,2536	112		L	92,1	94	89,75	-0,02551574	-0,2791
Nordea Markets	Securitas	Köp	2013-01-21	0,85	0,19	0,01802	0,1642	68		L	58,5	61,05	71,65	0,22478632	0,0606
SEB Equities	Investor B	Köp	2013-01-21	0,94	0,19	0,01802	0,1797	196		L	175	198,1	219,7	0,25542857	0,0757
Nordea Markets	SCA B	Köp	2013-01-21	0,75	0,19	0,01802	0,1470	170		L	148,2	170,7	196,7	0,32726046	0,1803
Handelsbanken	Balder B	Köp	2013-01-21	0,76	0,19	0,01802	0,1487	48		M	40,7	53,5	69	0,6953317	0,5466
Citi Investment	SAS	Köp	2013-01-21	0,90	0,19	0,01802	0,1728	15		L	10,1	12,7	19,3	0,91089109	0,7381
Handelsbanken	Mycronic	Köp	2013-01-22	0,42	0,181	0,01833	0,0867			L	11,25	12,05	13,55	0,20444444	0,1178
SEB Equities	Assa Abloy B	Sälj	2013-01-22	0,98	0,181	0,01833	0,1777	230		L	243,3	288,6	340,5	0,39950678	0,2218
SEB Equities	Nobia	Köp	2013-01-22	0,98	0,181	0,01833	0,1777	46		M	36,4	44,8	56,25	0,54532967	0,3676
ABG Sundal Collier	Nolato	Sälj	2013-01-22	0,60	0,181	0,01833	0,1159			L	87,25	123	168,5	0,93123209	0,8153
Nordea Markets	SSAB A	Sälj	2013-01-23	1,56	0,19	0,0181	0,2863	50		L	54,05	40,96	54,35	0,00555042	-0,2807
Nordea Markets	Atlas Copco A	Köp	2013-01-23	1,54	0,19	0,0181	0,2484	205		L	164,5	150	0,03161094	0,03161094	-0,2168
Bank of America M	Africa Oil Corp	Köp	2013-01-23	1,17	0,19	0,0181	0,2192	77,4		L	48,2	44,7	53,5	0,10995851	-0,1093
Citi Investment	Ericsson B	Köp	2013-01-23	0,94	0,19	0,0181	0,1797	76		L	67,1	75,3	77,7	0,15797317	-0,0217
Nordea Markets	Sandvik	Köp	2013-01-24	1,43	0,174	0,01788	0,2411	120		L	106,5	81,35	91,75	-0,13849765	-0,3796
SG Equity Research	Atlas Copco A	Sälj	2013-01-24	1,40	0,174	0,01788	0,2364	155		L	165,3	152,3	165,3	0	-0,2364

Nordea Markets	Oriflame	Sälj	2013-01-24	0,56	0,174	0,01788	0,1053	190		L	217,6	204,9	194,9	-0,10431985	-0,2096
Nordea Markets	Ericsson B	Köp	2013-01-24	0,94	0,174	0,01788	0,1646	77		L	68,7	75,05	75,95	0,1055313	-0,0591
SEB Equities	Nordea	Köp	2013-01-24	1,18	0,174	0,01788	0,2021	82		L	65,5	81,8	91,1	0,39083969	0,1887
Nordea Markets	Swedbank	Köp	2013-01-24	1,03	0,174	0,01788	0,1787	158		L	131,3	155,1	182,4	0,38918507	0,2105
SG Equity Research	Assa Abloy B	Sälj	2013-01-24	0,98	0,174	0,01788	0,1709	220		L	240,4	289,8	336,3	0,39891847	0,2280
Nordea Markets	Oreox	Köp	2013-01-24	0,45	0,174	0,01788	0,0881	65		M	54,25	69,5	171	2,15207373	2,0639
Nordea Markets	Betsson	Sälj	2013-01-25	0,62	0,15	0,01798	0,0998	210	12 mån	M	210,2	174,5	198,5	-0,05566127	-0,1555
Deutsche Bank	Securitas	Köp	2013-01-25	0,85	0,15	0,01798	0,1302	68		L	59,25	62,5	69,4	0,17130802	0,0411
Pareto Ohman	SCA B	Sälj	2013-01-25	0,76	0,15	0,01798	0,1183			L	147,5	172,8	192,8	0,30711864	0,1888
Nordea Markets	NCC	Sälj	2013-01-25	1,05	0,15	0,01798	0,1566	140		L	144	172,8	216,8	0,50555556	0,3490
ABG Sundal Collier	Göteborg	Sälj	2013-01-28	0,56	0,138	0,01859	0,0855	180		L	206,6	234,1	224,7	0,08760891	0,0021
Swedbank	Intrum Justitia	Köp	2013-01-28	0,51	0,138	0,01859	0,0795			L	104,5	159,5	181,5	0,73684211	0,6574
ABG Sundal Collier	Electrux B	Sälj	2013-01-29	1,29	0,136	0,01911	0,1699			L	166,4	187,7	158	-0,05048077	-0,2204
UBS	Africa Oil Corp	Köp	2013-01-29	1,17	0,136	0,01911	0,1559			L	50,25	46,1	50	-0,00497512	-0,1608
Deutsche Bank	Ericsson B	Köp	2013-01-29	0,91	0,136	0,01911	0,1255	80		L	69,55	76,55	77,3	0,11143063	-0,0140
Nordea Markets	Fabege	Köp	2013-01-29	0,76	0,136	0,01911	0,1079	78		L	69,5	71,9	82,9	0,19280576	0,0849
Goldman Sachs	Swedbank	Sälj	2013-01-29	1,04	0,136	0,01911	0,1407	150		L	136,4	156,3	171	0,25366569	0,1130
SEB Equities	Eniro	Köp	2013-01-29	0,92	0,136	0,01911	0,1266	18		M	14	19,3	48,77	2,48357143	2,3569
Nomuta Equity Research	SSAB A	Köp	2013-01-30	1,54	0,128	0,01921	0,1867	58		L	53	42,83	52,4	-0,01132075	-0,1981
SEB Equities	Oriflame	Köp	2013-01-30	0,55	0,128	0,01921	0,0790			L	206,3	214	183	-0,11294232	-0,1920
Handelsbanken	Göteborg	Köp	2013-01-30	0,56	0,128	0,01921	0,0801	228		L	201,4	237,6	226,3	0,12363456	0,0435
Goldman Sachs	Elektra	Köp	2013-01-31	0,48	0,11	0,01992	0,0632	138		L	95,95	110,7	96,5	0,00573215	-0,0574
SEB Equities	Stora Enso A	Köp	2013-01-31	0,69	0,11	0,01992	0,0821	6,7euro		L	59	52,75	63,8	0,08135593	-0,0007
Carnegie	Meda	Köp	2013-01-31	0,45	0,11	0,01992	0,0605	90		L	74,4	77,25	79,85	0,07325269	0,0128
Nomuta Equity Research	Swedbank	Köp	2013-01-31	1,06	0,11	0,01992	0,1154	164		L	149	157,5	172	0,15436242	0,0390
Pareto Ohman	Swedbank	Sälj	2013-01-31	1,06	0,11	0,01992	0,1154	144	6 mån	L	149	157,5	172	0,15436242	0,0390
Danske Markets	Ericsson B	Köp	2013-02-01	0,90	0,116	0,01984	0,1064	x		L	74	77,05	80	0,08108108	-0,0253
Goldman Sachs	Ericsson B	Köp	2013-02-01	0,90	0,116	0,01984	0,1064	105		L	74	77,05	80	0,08108108	-0,0253
Natixis Securites	Ericsson B	Köp	2013-02-01	0,90	0,116	0,01984	0,1064	80		L	74	77,05	80	0,08108108	-0,0253
Nomuta Equity Research	Ericsson B	Köp	2013-02-01	0,90	0,116	0,01984	0,1064	85		L	74	77,05	80	0,08108108	-0,0253
SEB Equities	Ericsson B	Köp	2013-02-01	0,90	0,116	0,01984	0,1064	84		L	74	77,05	80	0,08108108	-0,0253
Nordea Markets	Mekonomen	Köp	2013-02-04	0,57	0,109	0,01991	0,0707	250		M	226,5	203	159,5	-0,29580574	-0,3665
Carnegie	Electrux B	Sälj	2013-02-04	0,89	0,109	0,01991	0,0992	x		L	154,7	192,7	136,4	-0,11829347	-0,2175
Danske Markets	Electrux B	Köp	2013-02-04	0,89	0,109	0,01991	0,0992	x		L	154,7	192,7	136,4	-0,11829347	-0,2175
Nordea Markets	Electrux B	Sälj	2013-02-04	0,89	0,109	0,01991	0,0992	145		L	154,7	192,7	136,4	-0,11829347	-0,2175
Nomuta Equity Research	Nordea	Köp	2013-02-04	1,15	0,109	0,01991	0,1224	82		L	70,6	84,85	87,1	0,23371105	0,1113
SEB Equities	BillerdKorsnäs	Sälj	2013-02-05	0,98	0,103	0,01978	0,1013	50		L	67,9	61,25	77,45	0,14064801	0,0393
Nordea Markets	Assa Abloy B	Sälj	2013-02-05	0,99	0,103	0,01978	0,1022	223		L	243,1	289,5	327	0,34512546	0,2430
UBS	Alfa Laval	Köp	2013-02-06	1,12	0,099	0,01981	0,1085	160		L	143,8	152,3	162,8	0,13212796	0,0236
SEB Equities	Stora Enso A	Köp	2013-02-06	0,71	0,099	0,01981	0,0760	6,2euro		L	54,75	53	65,7	0,2	0,1240
Goldman Sachs	IFS B	Köp	2013-02-06	0,56	0,099	0,01981	0,0483	142		M	110,5	137	166	0,50226244	0,4539
Carnegie	Intrum Justitia	Köp	2013-02-06	0,52	0,099	0,01981	0,0610	120		L	109,5	166	169,7	0,54977169	0,4888
SEB Equities	Intrum Justitia	Köp	2013-02-06	0,52	0,099	0,01981	0,0610	123		L	109,5	166	169,7	0,54977169	0,4888
Swedbank	Billia	Köp	2013-02-06	0,80	0,099	0,01981	0,0832	x		M	108	116,5	175,5	0,625	0,5418
Swedbank	SwedishOrphanBio	Köp	2013-02-06	0,35	0,099	0,01981	0,0475	50		L	38	50	73,2	0,92631579	0,8788
Nordea Markets	Volvo B	Köp	2013-02-07	1,36	0,114	0,01972	0,1479	112		L	96,85	96,5	89,4	-0,07692308	-0,2249
Nordea Markets	Tieto	Köp	2013-02-07	0,55	0,114	0,01972	0,0716	20euro		L	155	129,5	152,8	-0,01419355	-0,0858
Danske Markets	Handelsbanken A	Köp	2013-02-07	0,98	0,114	0,01972	0,1121	x		L	255,1	300,5	316,1	0,23912191	0,1270
Pareto Ohman	AF	Köp	2013-02-07	0,67	0,114	0,01972	0,0829	x		M	79,75	95	107,5	0,34796238	0,2651
UBS	Loomis	Köp	2013-02-07	0,43	0,114	0,01972	0,0603	118		M	106,75	148	148,75	0,39344262	0,3332
Nordea Markets	Balder B	Köp	2013-02-07	0,76	0,114	0,01972	0,0914	48		M	43	53,75	70,5	0,63953488	0,5482
Citi Investment	Sandvik	Köp	2013-02-08	1,46	0,127	0,01961	0,1764			L	102	82,55	87	-0,14705882	-0,3235
Nomuta Equity Research	Electrux B	Köp	2013-02-08	1,24	0,127	0,01961	0,1528	200		L	154	188,6	138,7	-0,09935065	-0,2521
Nordea Markets	Holmen B	Sälj	2013-02-08	0,64	0,127	0,01961	0,0883	x		L	195	192,3	229,5	0,17692308	0,0886
Danske Markets	Securitas	Sälj	2013-02-11	0,86	0,122	0,01979	0,1077	54		L	59	70,3	67,15	0,13813559	0,0304
Danske Markets	ABB	Köp	2013-02-11	0,80	0,122	0,01979	0,1016	150		L	135,3	146,1	163,7	0,20990392	0,1083

Swedbank	Gtinge	Köp	2013-02-11	0,54	0,122	0,01979	0,0750	x		L	189,4	241,3	224,9	0,187434	0,1125
Swedbank	New Wave	Köp	2013-02-11	1,07	0,122	0,01979	0,1292	x		M	27,5	36	40,7	0,48	0,3508
Nordea Markets	SwedishOrphanBio	Köp	2013-02-11	0,37	0,122	0,01979	0,0576	54		L	39,1	49,1	77,3	0,976821	0,9194
Citi Investment	Electrulux B	Köp	2013-02-12	1,24	0,14	0,01996	0,1688	175		L	155,6	187,4	140,6	-0,09640103	-0,2652
Deutsche Bank	Electrulux B	Köp	2013-02-13	1,24	0,131	0,02039	0,1575	180		L	159,5	185	140	-0,12225705	-0,2798
Danske Markets	JM	Köp	2013-02-13	1,09	0,131	0,02039	0,1410	168		L	146,75	172	194,9	0,32810903	0,1872
Nordea Markets	JM	Köp	2013-02-13	1,09	0,131	0,02039	0,1410	265		L	146,75	172	194,9	0,32810903	0,1872
SEB Equities	Nobia	Köp	2013-02-14	0,97	0,122	0,02121	0,1190	50		M	39,1	50,5	54,75	0,40025575	0,2813
Pareto Ohman	Active Biotech	Köp	2013-02-15	0,79	0,129	0,02047	0,1062	60		M	48,5	52,25	36,3	-0,25154639	-0,3578
SG Equity Research	Elekta	Köp	2013-02-15	0,48	0,129	0,02047	0,0726	135	12mån	L	100,5	115,2	99,2	-0,01293532	-0,0855
Deutsche Bank	ABB	Sälj	2013-02-15	0,80	0,129	0,02047	0,1073	18schwfr		L	142,3	146,9	163,6	0,14968377	0,0424
Goldman Sachs	ABB	Köp	2013-02-15	0,80	0,129	0,02047	0,1073	24schwfr		L	142,3	146,9	163,6	0,14968377	0,0424
Morgan Stanley	ABB	Sälj	2013-02-15	0,80	0,129	0,02047	0,1073	18,3schwfr		L	142,3	146,9	163,6	0,14968377	0,0424
SG Equity Research	ABB	Köp	2013-02-15	0,80	0,129	0,02047	0,1073	24,5schwfr		L	142,3	146,9	163,6	0,14968377	0,0424
Nordea Markets	PEAB	Sälj	2013-02-15	0,98	0,129	0,02047	0,1268	35		L	0,2047	35,7	42,67	0,1953381	0,0684
Nordea Markets	Sweco B	Sälj	2013-02-15	0,50	0,129	0,02047	0,0747	74		M	77	77,5	103	0,33766234	0,2629
Nordea Markets	RezidorHotelGroup	Köp	2013-02-15	0,94	0,129	0,02047	0,1225	36		M	29,6	35,7	46,1	0,55743243	0,4349
Swedbank	Hallex	Köp	2013-02-15	1,33	0,129	0,02047	0,1648	x		M	38,1	55,5	68,5	0,79790026	0,6331
Nordea Markets	Net Entertainment	Köp	2013-02-15	0,47	0,129	0,02047	0,0715	95		M	76,75	110	164	1,13680782	1,0653
UBS	ABB	Köp	2013-02-18	0,81	0,129	0,02015	0,1083	23schwfr		L	143,8	146,4	163,3	0,13560501	0,0273
Danske Markets	SAAB	Köp	2013-02-18	0,66	0,129	0,02015	0,0920	173		L	144	120,1	165,3	0,14791667	0,0559
Nordea Markets	TeliaSonera	Köp	2013-02-20	0,73	0,121	0,02045	0,0939	51		M	43,53	46,85	49,5	0,1371468	0,0433
Pareto Ohman	Cavotec	Köp	2013-02-20	0,22	0,121	0,02045	0,0426	30		M	27,6	32,3	27,7	0,17028986	0,1277
Pareto Ohman	Nordea	Köp	2013-02-21	1,15	0,118	0,02086	0,1326	x		L	74,5	82,5	89,5	0,20134228	0,0688
SEB Equities	Wallenstam	Sälj	2013-02-21	0,82	0,118	0,02086	0,1005	80		L	87,25	89,25	105,6	0,21031519	0,1098
Nordea Markets	Balder B	Köp	2013-02-21	0,77	0,118	0,02086	0,0957	52		M	46,1	51,5	78,75	0,70824295	0,6126
Nordea Markets	Lundin Mining	Köp	2013-02-22	1,32	0,135	0,02008	0,1718	37		L	29,75	28,25	30,4	0,02184874	-0,1499
SEB Equities	TeliaSonera	Köp	2013-02-22	0,74	0,135	0,02008	0,1051	x		L	43,47	46,79	49,7	0,14331723	0,0382
DNB Markets	Fabege	Sälj	2013-02-22	0,75	0,135	0,02008	0,1063	x		L	72,75	71,2	86,75	0,19243986	0,0862
Swedbank	SwedishOrphanBio	Köp	2013-02-22	0,35	0,135	0,02008	0,0603	55	12mån	L	39	47,2	84,4	1,16410256	1,1038
ABG Sundal Collier	Lundin Mining	Köp	2013-02-25	1,32	0,12	0,02004	0,1520	30,22		M	29,25	29,25	30,51	0,00959629	-0,1424
Nordea Markets	Secura	Sälj	2013-02-25	0,26	0,12	0,02004	0,0460	46		M	49,6	56	82	0,68322581	0,6072
Handelsbanken	Balder B	Köp	2013-02-25	0,76	0,12	0,02004	0,0960	56		M	46,7	51,25	81,5	0,74518201	0,6492
ABG Sundal Collier	Stora Enso A	Köp	2013-02-26	0,67	0,144	0,0203	0,1032	x		L	56,4	54,7	74,25	0,31648936	0,2133
Danske Markets	Nobia	Sälj	2013-02-27	0,91	0,163	0,01934	0,1501	x		M	37,8	52,25	56,25	0,48809524	0,3380
Pareto Ohman	Electrulux B	Köp	2013-02-28	1,22	0,146	0,01867	0,1740	190		L	163,6	178,6	148,6	-0,09168704	-0,2657
Pareto Ohman	Elekta	Sälj	2013-02-28	0,51	0,146	0,01867	0,0836	x		L	97,7	107	85,55	-0,12436029	-0,2080
Goldman Sachs	Ericsson B	Köp	2013-02-28	0,88	0,146	0,01867	0,1307	x		L	79,5	79,15	83,45	0,04968553	-0,0810
SEB Equities	Net Entertainment	Köp	2013-02-28	0,50	0,146	0,01867	0,0823	100		M	83,75	102,25	160	0,91044776	0,8281
Deutsche Bank	Ericsson B	Köp	2013-03-04	0,88	0,142	0,01881	0,1272	87		L	78,9	82,5	81,4	0,03168568	-0,0955
Nordea Markets	Ericsson B	Köp	2013-03-04	0,88	0,142	0,01881	0,1272	89		L	78,9	82,5	81,4	0,03168568	-0,0955
Nordea Markets	SAS	Sälj	2013-03-04	0,91	0,142	0,01881	0,1309	12		L	14,4	13,4	17	0,18055556	0,0496
UBS	Sandvik	Sälj	2013-03-05	1,45	0,133	0,01908	0,1843	x		L	104,4	90,2	88,7	-0,15038314	-0,3346
Carnegie	Elekta	Köp	2013-03-05	0,52	0,133	0,01908	0,0783	105		L	95,65	104,1	83,2	-0,13016205	-0,2085
Evli	Handelsbanken A	Sälj	2013-03-05	1,00	0,133	0,01908	0,1330	248		L	285,1	286,4	332,7	0,16695896	0,0340
Goldman Sachs	Elekta	Köp	2013-03-06	0,51	0,121	0,01987	0,0714	132		L	94,9	103,3	82,5	-0,13066386	-0,2021
Swedbank	Elekta	Köp	2013-03-06	0,51	0,121	0,01987	0,0714	115	12	L	94,9	103,3	82,5	-0,13066386	-0,2021
SEB Equities	Cdon Group	Köp	2013-03-06	0,69	0,121	0,01987	0,0896	69		M	25,74	18,26	23	-0,10644911	-0,1961
SG Equity Research	Elekta	Köp	2013-03-07	0,52	0,137	0,02	0,0808	130		L	92,9	102,4	85,35	-0,08127018	-0,1621
Pareto Securities	Lundin Mining	Köp	2013-03-07	1,32	0,137	0,02	0,1744	38		L	29,46	30,15	31	0,05227427	-0,1222
S&P Capital IQ	Nordea	Köp	2013-03-07	1,15	0,137	0,02	0,1546	82		L	74,5	79,25	92,1	0,23624161	0,0817
SEB Equities	Loomis	Sälj	2013-03-07	0,45	0,137	0,02	0,0727	115		M	124,25	144,75	158	0,27162978	0,1990
Swedbank	AstraZenca	Sälj	2013-03-08	0,35	0,124	0,01971	0,0562	255		L	290	324	425,9	0,46862069	0,4124
Carnegie	Net Entertainment	Sälj	2013-03-08	0,45	0,124	0,01971	0,0666	88		M	90,25	105,5	155,5	0,72299169	0,6564
Handelsbanken	SAS	Sälj	2013-03-11	0,94	0,118	0,02007	0,1121	x		L	15,1	18,9	17,2	0,13907285	0,0269
UBS	SCA B	Köp	2013-03-11	0,78	0,118	0,02007	0,0965	175		L	157,4	170,1	188,3	0,19631512	0,0999
Handelsbanken	Net Entertainment	Köp	2013-03-11	0,45	0,118	0,02007	0,0641	120		M	89	107	155	0,74157303	0,6774
Pareto Ohman	Africa Oil Corp	Köp	2013-03-12	1,27	0,116	0,01982	0,1420	95		L	44,8	48,2	51,75	0,15513393	0,0132
UBS	Loomis	Köp	2013-03-12	0,44	0,116	0,01982	0,0621	128		M	113,25	142,25	153,5	0,35540839	0,2933
Pareto Ohman	Sagax A	Sälj	2013-03-12	0,16	0,116	0,01982	0,0352	x		M	24	29	32,3	0,34583333	0,3106
Nordea Markets	IFS B	Sälj	2013-03-12	0,36	0,116	0,01982	0,0544	122		M	125	131,75	175	0,4	0,3456

Citi Investment	Sandvik	Köp	2013-03-13	1,44	0,114	0,0196	0,1555	120		L	104,7	93,5	88,95	-0,1504298	-0,3060
S&P Capital IQ	Ericsson B	Köp	2013-03-13	0,88	0,114	0,0196	0,1027	100		L	82,8	90	81,25	-0,01871981	-0,1214
Nomuta Equity Research	ABB	Köp	2013-03-13	0,82	0,114	0,0196	0,0970	27schwir		L	145,2	150,7	161,6	0,11294766	0,0159
Handelsbanken	SAS	Salj	2013-03-13	0,96	0,114	0,0196	0,1102	9		L	14	18,9	16,9	0,20714286	0,0969
SG Equity Research	Nordea	Köp	2013-03-14	1,15	0,104	0,01945	0,1167	88		L	76,9	79,55	90,55	0,17750325	0,0608
UBS	JM	Salj	2013-03-14	1,05	0,104	0,01945	0,1082	x		L	157	185	203,5	0,29617834	0,1880
Danske Markets	Vostok Nafta	Köp	2013-03-14	0,87	0,104	0,01945	0,0930	31		M	25	41,2	49,1	0,964	0,8710
ABG Sundal Collier	Lundin Mining	Köp	2013-03-18	1,38	0,09	0,01947	0,1168	6dollar		L	30,06	30,16	28,12	-0,06453759	-0,1813
SEB Equities	Handelsbanken A	Köp	2013-03-18	1,00	0,09	0,01947	0,0900	319		L	285	285,4	332	0,16491228	0,0749
SEB Equities	Nordea	Köp	2013-03-18	1,15	0,09	0,01947	0,1006	90		L	74,95	78,35	90,6	0,20880587	0,1082
Danske Markets	Meda	Köp	2013-03-18	0,53	0,09	0,01947	0,0569	100		L	77,85	76,55	98,65	0,26718048	0,2103
Goldman Sachs	Ericsson B	Köp	2013-03-19	0,89	0,124	0,01889	0,1124	112		L	83,5	89,8	82,75	-0,00898204	-0,1214
Nomuta Equity Research	Ericsson B	Köp	2013-03-20	0,89	0,138	0,01876	0,1249	96		L	82,45	89,55	82,65	0,00242571	-0,1225
SEB Equities	Lundin Mining	Köp	2013-03-21	1,31	0,124	0,0196	0,1564	35		L	29,1	29,81	28,45	-0,02236677	-0,1787
Nordea Markets	Intrum Justitia	Köp	2013-03-22	0,55	0,138	0,01907	0,0845	135		L	119,75	169,5	183,5	0,53235908	0,4479
Nordea Markets	AstraZenica	Salj	2013-03-25	0,35	0,13	0,01881	0,0577	300		L	319,7	330,4	410,1	0,28276509	0,2250
Nordea Markets	EnQuest PLC	Köp	2013-03-28	0,71	0,123	0,0183	0,0926	x		L	14,2	13,5	13,94	-0,01830986	-0,1109
Nordea Markets	IFS B	Köp	2013-03-28	0,37	0,123	0,0183	0,0570	x		M	115,25	144,75	176,5	0,53145336	0,4744
UBS	TeliaSonera	Salj	2013-04-03	0,67	0,138	0,01864	0,0986	38		L	46,86	48,65	48,81	0,04161332	-0,0570
SEB Equities	AAK	Köp	2013-04-03	0,44	0,138	0,01864	0,0712	349		L	317,5	404	425	0,33858268	0,2674
Carnegie	Cloetta	Köp	2013-04-03	0,10	0,138	0,01864	0,0306	19		M	16,9	18,5	23,9	0,41420118	0,3836
Nordea Markets	SSAB A	Salj	2013-04-04	1,45	0,138	0,01839	0,1918	47		L	47,77	43,1	51,15	0,0707557	-0,1211
Handelsbanken	Alfa Laval	Köp	2013-04-04	1,14	0,138	0,01839	0,1547	180		L	148,9	157,5	176,4	0,18468771	0,0299
Danske Markets	Sandvik	Köp	2013-04-05	1,43	0,158	0,01734	0,2185	x		L	97,8	88,25	92,15	-0,05777096	-0,2763
Danske Markets	Tieto	Salj	2013-04-05	0,62	0,158	0,01734	0,1045	x		L	140,2	136,4	172,6	0,23109843	0,1265
S&P Capital IQ	AstraZenica	Salj	2013-04-05	0,37	0,158	0,01734	0,0694	28,5pund		L	327,6	327,6	425,7	0,30109912	0,2317
Pareto Securities	Nibe Industrier	Salj	2013-04-05	0,85	0,158	0,01734	0,1369	90		L	110,7	123,6	168,5	0,52213189	0,3852
SEB Equities	Industrivärden C	Köp	2013-04-08	1,25	0,172	0,01656	0,2109	130		L	116,4	116	124,7	0,07130584	-0,1396
Citi Investment	Tele2 B	Köp	2013-04-09	0,60	0,169	0,01663	0,1081	95		L	79,26	80,05	90,0239717	-0,1057	
Nordea Markets	Klövern	Köp	2013-04-10	0,64	0,162	0,01675	0,1097	x		M	28,5	27,3	36	0,26315789	0,1534
ABG Sundal Collier	Intrum Justitia	Köp	2013-04-10	0,57	0,162	0,01675	0,0995	140		L	123,75	172	184,5	0,49090909	0,3914
Swedbank	Göteborg	Köp	2013-04-11	0,55	0,135	0,01728	0,0820	225		L	197,1	200	179,3	-0,09030949	-0,1723
Goldman Sachs	Volvo B	Köp	2013-04-11	1,34	0,135	0,01728	0,1750	122		L	90,8	94,5	101,6	0,11894273	-0,0561
Nordea Markets	Lundin Mining	Köp	2013-04-11	1,31	0,135	0,01728	0,1715	33		L	28,6	27,9	32	0,11888112	-0,0526
S&P Capital IQ	SCA B	Köp	2013-04-11	0,79	0,135	0,01728	0,1103	175		L	164	161,3	182,8	0,11463415	0,0044
Swedbank	Nobis	Köp	2013-04-12	0,87	0,124	0,01741	0,1101	x		M	34,7	52,5	53	0,52737752	0,4172
Danske Markets	Lundin Mining	Salj	2013-04-15	1,35	0,134	0,01684	0,1750	24,5		L	27,6	28,2	32,31	0,17065217	-0,0044
UBS	Husqvarna B	Köp	2013-04-15	1,23	0,134	0,01684	0,1609	46		L	36,05	40,69	45,1	0,25104022	0,0901
UBS	Assa Abloy B	Köp	2013-04-15	0,98	0,134	0,01684	0,1317	299		L	255,9	298	334,2	0,3059789	0,1743
Nomuta Equity Research	Electrolux B	Köp	2013-04-16	1,10	0,129	0,01675	0,1402	200		L	166,8	166,1	149,1	-0,10611511	-0,2463
UBS	Ericsson B	Köp	2013-04-16	0,91	0,129	0,01675	0,1189	x		L	76,75	84,05	83,15	0,08338762	-0,0355
Nomuta Equity Research	Africa Oil Corp	Köp	2013-04-16	0,92	0,129	0,01675	0,1200	88		L	40,4	53	44,5	0,10148515	-0,0185
Nordea Markets	PA Resources	Köp	2013-04-17	1,09	0,15	0,0169	0,1620	10öre?		M	30	10,55	7,5	-0,81435644	-0,9763
DNB Markets	Handelsbanken A	Salj	2013-04-17	0,97	0,15	0,0169	0,1460	x		L	278,8	282,6	324,6	0,16427547	0,0183
Nordea Markets	BillerdKorsnäs	Köp	2013-04-17	1,01	0,15	0,0169	0,1513	x		L	57,4	65,7	92	0,60278746	0,4515
SEB Equities	BillerdKorsnäs	Salj	2013-04-17	1,01	0,15	0,0169	0,1513	54		L	57,4	65,7	92	0,60278746	0,4515
Nordea Markets	Orexo	Köp	2013-04-17	0,53	0,15	0,0169	0,0874	60		M	49,6	134,5	114,25	1,30342742	1,2160
Nordea Markets	Sandvik	Köp	2013-04-18	1,45	0,169	0,01607	0,2378	111		L	93,85	87,55	93,1	-0,00799148	-0,2458
Pareto Öhman	Göteborg	Salj	2013-04-18	0,57	0,169	0,01607	0,1032	180		L	189	202,8	179,1	-0,05238095	-0,1556
SEB Equities	Cdon Group	Köp	2013-04-18	0,89	0,169	0,01607	0,1522	52		M	21,45	19,49	22,83	0,06433566	-0,0878
Danske Markets	Cdon Group	Köp	2013-04-19	0,89	0,17	0,01578	0,1530	38		M	20,19	19,23	22,83	0,1307578	-0,0223
Nordea Markets	AF	Salj	2013-04-19	0,73	0,17	0,01578	0,1284	163		M	86,75	103	115,5	0,3314121	0,2031
SEB Equities	IFS B	Köp	2013-04-19	0,38	0,17	0,01578	0,0744	x		M	117,25	145,5	60,341151	0,60341151	0,5290
Pareto Öhman	Oriflame	Köp	2013-04-22	0,59	0,169	0,01614	0,1063	240		L	210,9	198,1	162,5	-0,22949265	-0,3358
Handelsbanken	Göteborg	Köp	2013-04-22	0,54	0,169	0,01614	0,0987	235		L	190,5	206	179,1	-0,05984252	-0,1585
Bank of America M	Tele2 B	Köp	2013-04-22	0,63	0,169	0,01614	0,1124	x	12mån	L	81,56	86	78,65	-0,03567925	-0,1481
Citi Investment	TeliaSonera	Salj	2013-04-22	0,67	0,169	0,01614	0,1186	38,5		L	42,47	53,3	44,47	0,04709206	-0,0715

SG Equity Research	Ericsson B	Sälj	2013-04-22	0,92	0,169	0,01614	0,1568	70		L	76,55	84,45	84,55	0,10450686	-0,0523
Nordea Markets	Volvo	Köp	2013-04-22	1,35	0,169	0,01614	0,2225	105		L	86	94,65	102,9	0,19651163	-0,0260
Nordea Markets	AAK	Köp	2013-04-22	0,51	0,169	0,01614	0,0941	350		L	311,5	384,5	414	0,32905297	0,2350
Carnegie	BillerudKorsnäs	Köp	2013-04-23	1,11	0,198	0,0158	0,2180	x		L	55,5	68,4	95,1	0,71351351	0,4955
SG Equity Research	Sandvik	Sälj	2013-04-24	1,45	0,154	0,01571	0,2162	85		L	93,3	89	94,5	0,01286174	-0,2034
Nomuta Equity Research	Swedbank	Köp	2013-04-24	1,13	0,154	0,01571	0,1720	173		L	151,2	166,3	170,3	0,12632275	-0,0457
SEB Equities	Ericsson B	Köp	2013-04-25	0,91	0,16	0,01556	0,1470	90		L	79,6	79,75	81	0,01758794	-0,1294
Nordea Markets	Oriflame	Sälj	2013-04-26	0,61	0,139	0,01574	0,0909	200		L	227,5	203	159,9	-0,29714286	-0,3881
SEB Equities	Oriflame	Köp	2013-04-26	0,61	0,139	0,01574	0,0909	250		L	227,5	203	159,9	-0,29714286	-0,3881
Nordea Markets	Electrolux B	Sälj	2013-04-26	1,04	0,139	0,01574	0,1439	160		L	175,8	162,8	171	-0,02730375	-0,1712
Deutsche Bank	SSAB A	Sälj	2013-04-26	1,40	0,139	0,01574	0,1883	39		L	46,78	44,27	53,45	0,1425823	-0,0457
Swedbank	SSAB A	Köp	2013-04-26	1,40	0,139	0,01574	0,1883	x		L	46,78	44,27	53,45	0,1425823	-0,0457
Nordea Markets	Net Entertainment	Köp	2013-04-26	0,56	0,139	0,01574	0,0848	x		M	97,25	131,5	157	0,61439589	0,5296
SEB Equities	Net Entertainment	Köp	2013-04-26	0,56	0,139	0,01574	0,0848	110		M	97,25	131,5	157	0,61439589	0,5296
SEB Equities	Haldex	Köp	2013-04-26	1,45	0,139	0,01574	0,1945	x		M	41	48,9	80,75	0,9695122	0,7750
SEB Equities	Eniro	Köp	2013-04-26	1,35	0,139	0,01574	0,1821	20		M	15	26,84	51,15	2,41	2,2279
Citi Investment	SSAB A	Sälj	2013-04-29	1,40	0,139	0,01568	0,1883	45		L	46,68	42,99	55,45	0,18787489	-0,0005
Deutsche Bank	Nordea	Sälj	2013-04-29	1,15	0,139	0,01568	0,1575	7,6euro		L	73,8	83,75	90,6	0,22764228	0,0701
Swedbank	SwedishOrphanBio	Köp	2013-04-29	0,20	0,139	0,01568	0,0403	60		L	39	63,5	70,15	0,79871795	0,7584
UBS	SCA B	Köp	2013-04-30	0,76	0,145	0,01588	0,1140	192		L	164,9	182,9	179,6	0,08914494	-0,0249
Danske Markets	Cloetta	Köp	2013-04-30	0,20	0,145	0,01588	0,0417	23		M	20	20,2	21,1	0,055	0,0133
Danske Markets	Betsson	Sälj	2013-04-30	0,72	0,145	0,01588	0,1088	170		M	181,8	205,5	236,5	0,3008009	0,1920
Nordea Markets	Meda	Sälj	2013-04-30	0,50	0,145	0,01588	0,0804	68		L	78,5	72,5	116	0,47770701	0,3973
DNB Markets	Electrolux b	Sälj	2013-05-03	1,03	0,139	0,01594	0,1427	x		L	178	157,3	176,1	-0,01067416	-0,1534
Handelsbanken	AF	Köp	2013-05-06	0,74	0,13	0,01676	0,1006	x		M	80,75	104	122,75	0,52012384	0,4196
Bank of America M	Stora Enso A	Köp	2013-05-07	0,71	0,123	0,0172	0,0923	x	12mån	L	54,5	62,9	67,25	0,23394495	0,1416
UBS	Loomis	Köp	2013-05-08	0,47	0,112	0,0176	0,0620	140		M	126,75	161	173	0,36489152	0,3029
SEB Equities	Tete2 B	Sälj	2013-05-13	0,59	0,104	0,01789	0,0687	x		L	85,33	78,05	85,45	0,0014063	-0,0673
Danske Markets	Vostok Nafta	Köp	2013-05-13	0,99	0,104	0,01789	0,1031	39		M	33,6	58	42,4	0,26190476	0,1588
Handelsbanken	Balder B	Köp	2013-05-13	0,74	0,104	0,01789	0,0816	60		M	49,9	58,25	87	0,74348697	0,6619
Goldman Sachs	Hexagon	Köp	2013-05-14	1,40	0,123	0,01785	0,1651	240		L	199,9	198	216,2	0,08154077	-0,0835
Nordea Markets	Aerocrine	Köp	2013-05-15	0,43	0,123	0,01756	0,0629	18		M	10	6,7	5,8	-0,42	-0,4829
Danske Markets	Ericsson B	Sälj	2013-05-16	0,89	0,127	0,01776	0,1150	x		L	83,05	83,2	82,4	-0,00782661	-0,1228
SEB Equities	Africa Oil Corp	Köp	2013-05-16	0,96	0,127	0,01776	0,1226	61		L	42,5	55,75	51,5	0,21176471	0,0891
Danske Markets	Nibe Industrier	Sälj	2013-05-16	0,93	0,127	0,01776	0,1194	98		L	113,6	135,7	205	0,80457746	0,6852
Swedbank	Elekta	Köp	2013-05-17	0,47	0,119	0,01747	0,0652	x		L	102,8	96,3	94,25	-0,08317121	-0,1484
Danske Markets	PEAB	Sälj	2013-05-17	0,90	0,119	0,01747	0,1088	33		L	36,3	39,1	51,6	0,4214876	0,3126
SEB Equities	B&B Tools	Köp	2013-05-17	0,64	0,119	0,01747	0,0824	x		M	77	108,25	127	0,64935065	0,5669
Handelsbanken	Atlas Copco A	Köp	2013-05-20	1,46	0,111	0,01735	0,1541	220		L	178,1	185,4	197,3	0,1078046	-0,0463
Swedbank	Atlas Copco A	Köp	2013-05-20	1,46	0,111	0,01735	0,1541	x		L	178,1	185,4	197,3	0,1078046	-0,0463
Nordea Markets	Lundin Mining	Köp	2013-05-21	1,45	0,111	0,01802	0,1528	x		L	26,58	27,81	34,06	0,2814146	0,1286
SEB Equities	ICA Gruppen	Köp	2013-05-21	0,23	0,111	0,01802	0,0394	210		L	168,2	200,7	224	0,33174792	0,2923
Nordea Markets	Secura	Sälj	2013-05-21	0,17	0,111	0,01802	0,0338	50		M	52	73,5	82	0,57692308	0,5431
Handelsbanken	Atlas Copco A	Köp	2013-05-22	1,46	0,11	0,01845	0,1521	220		L	183	184,2	196,3	0,0726776	-0,0794
Handelsbanken	ABB	Köp	2013-05-22	1,00	0,11	0,01845	0,1100	29dollar		L	149,9	166,3	155,6	0,03802535	-0,0720
S&P Capital IQ	SSAB A	Sälj	2013-05-23	1,42	0,107	0,01778	0,1445	36		L	48,77	45,9	62,5	0,28152553	0,1371
Handelsbanken	Cdon Group	Köp	2013-05-27	0,87	0,144	0,01813	0,1276	40		M	26,34	24,94	23,09	-0,1238648	-0,2510
Nordea Markets	Secura	Köp	2013-05-29	0,11	0,12	0,0186	0,0298	60		M	51,5	73,25	94,25	0,83009709	0,8003
Goldman Sachs	Volvo	Köp	2013-05-30	1,33	0,14	0,01923	0,1799	126		L	97,7	86,4	97,5	-0,00204708	-0,1819
SEB Equities	Elekta	Köp	2013-05-31	0,47	0,144	0,01899	0,0777	115		L	102,2	98,3	86,5	-0,15362035	-0,2314
SEB Equities	Elekta	Köp	2013-06-03	0,47	0,154	0,01925	0,0826	115		L	101,1	97,85	85,8	-0,15133531	-0,2339
Nordea Markets	Mekonomen	Köp	2013-06-03	0,59	0,154	0,01925	0,0988	250		M	205,5	204,5	183,5	-0,0982801	-0,1970
Nomuta Equity Research	SCA B	Köp	2013-06-04	0,75	0,154	0,01955	0,1204	210		L	167,4	190	189	0,12905226	0,0086
Nordea Markets	Betsson	Köp	2013-06-04	0,55	0,154	0,01955	0,0935	195		M	161,5	199,5	232	0,43653251	0,3430
Nordea Markets	PA Resources	Sälj	2013-06-07	1,34	0,174	0,01954	0,2265	11		M	12,4	8,8	7,5	-0,39516129	-0,6217
Nordea Markets	Elekta	Köp	2013-06-07	0,44	0,174	0,01954	0,0875	125		L	106,9	94	87,1	-0,18521983	-0,2727
SEB Equities	Elekta	Köp	2013-06-07	0,44	0,174	0,01954	0,0875	118		L	106,9	94	87,1	-0,18521983	-0,2727
SG Equity Research	Elekta	Köp	2013-06-07	0,44	0,174	0,01954	0,0875	123		L	106,9	94	87,1	-0,18521983	-0,2727
Goldman Sachs	Atlas Copco A	Köp	2013-06-07	1,44	0,174	0,01954	0,2420	260		L	170,4	175,1	192,8	0,1314554	-0,1105

Natixis Securities	Volvo	Köp	2013-06-10	1,28	0,166	0,01936	0,2071	116		L	96,95	84,1	93,9	-0,03145952	-0,2385
Swedbank	Elekta	Köp	2013-06-10	0,42	0,166	0,01936	0,0809	120		L	102,8	94,95	88,1	-0,14299611	-0,2239
Nordea Markets	KappAhl	Köp	2013-06-11	1,58	0,179	0,01942	0,2716	35		M	29,3	36,3	38,1	0,3003413	0,0288
SEB Equities	Betsson	Köp	2013-06-11	0,48	0,179	0,01942	0,0960	x		M	169,5	196	225	0,32743363	0,2314
Nordea Markets	Swedbank	Köp	2013-06-14	1,18	0,185	0,01946	0,2148	x		L	153,9	165	176,6	0,14749838	-0,0673
Danske Markets	ABB	Köp	2013-06-19	0,96	0,155	0,01975	0,1496	175		L	146	164,9	154,5	0,05821918	-0,0914
Nordea Markets	ABB	Köp	2013-06-19	0,96	0,155	0,01975	0,1496	160		L	146	164,9	154,5	0,05821918	-0,0914
SEB Equities	Swedbank	Köp	2013-06-19	1,18	0,155	0,01975	0,1793	x		L	158	169,7	177,7	0,12468354	-0,0547
Nordea Markets	SSAB A	Sälj	2013-06-20	1,35	0,18	0,02	0,2360	40		L	42,29	46,32	61,7	0,45897375	0,2230
Swedbank	Intrum Justisia	Köp	2013-06-20	0,55	0,18	0,02	0,1080	x		L	138,75	171,5	196,8	0,41837838	0,3104
UBS	Husqvarna B	Köp	2013-06-24	1,20	0,217	0,0215	0,2561	41		L	35,17	38,19	52,4	0,48990617	0,2338
Danske Markets	Vostok Nafra	Köp	2013-06-25	1,08	0,259	0,02287	0,2779	42		M	28,4	54	51,25	0,80457746	0,5267
Nordea Markets	Lundin Mining	Köp	2013-06-26	1,34	0,223	0,02291	0,2910	165		L	24,14	27,12	34,6	0,43330572	0,1423
SEB Equities	Intrum Justisia	Köp	2013-06-28	0,47	0,188	0,02178	0,0999	149		L	137,25	178,5	197,7	0,44043716	0,3405
Goldman Sachs	Volvo	Köp	2013-07-01	1,19	0,198	0,02202	0,2314	x		L	89,8	84,45	92,05	0,02505568	-0,2064
SG Equity Research	Sandvik	Sälj	2013-07-01	1,24	0,198	0,02202	0,2402	75		L	80,2	90,7	91,3	0,13840399	-0,1018
Nordea Markets	KappAhl	Köp	2013-07-01	1,02	0,198	0,02202	0,2015	38		M	32,8	37,8	41,2	0,25609756	0,0546
SG Equity Research	Assa Abloy B	Sälj	2013-07-02	1,1	0,188	0,02229	0,2046	230		L	265,9	339,8	348,1	0,30913877	0,1046
Nordea Markets	EnQuest PLC	Köp	2013-07-02	0,64	0,188	0,02229	0,1283	14,5		L	12	14,4	16,25	0,35416667	0,2258
UBS	Tieto	Köp	2013-07-02	0,58	0,188	0,02229	0,1184	152		L	127,1	146,7	201,5	0,58536585	0,4670
Nordea Markets	Gefinge	Sälj	2013-07-04	0,55	0,221	0,02153	0,1312	200		L	205,9	218,9	181,2	-0,11996115	-0,2512
Bank of America M	Elekta	Sälj	2013-07-04	0,43	0,221	0,02153	0,1073	x		L	100,7	99,1	87,85	-0,12760675	-0,2349
Nomuta Equity Research	Africa Oil Corp	Köp	2013-07-04	0,78	0,221	0,02153	0,1771	80		L	46,1	57	47	0,01952278	-0,1576
Bank of America M	Stora Enso A	Köp	2013-07-04	1,16	0,221	0,02153	0,2529	x		L	52,3	65	69,35	0,32600382	0,0731
Nordea Markets	Nobis	Köp	2013-07-04	0,82	0,221	0,02153	0,1851	45		M	38,8	54,25	57,75	0,48840206	0,3033
Bank of America M	SSAB A	Sälj	2013-07-04	0,82	0,221	0,02153	0,1851	x		L	39,21	49,15	66,1	0,68579444	0,5007
Nordea Markets	Axfood	Sälj	2013-07-05	0,35	0,191	0,0215	0,0808	245		L	285,8	320,8	358	0,25262421	0,1718
Nordea Markets	Sandvik	Köp	2013-07-09	1,21	0,168	0,02245	0,1986	93		L	78,65	91,4	90,65	0,1525747	-0,0460
Nordea Markets	Atlas Copco A	Köp	2013-07-09	1,32	0,168	0,02245	0,2146	190		L	159,8	175,2	195,5	0,22340426	0,0088
Swedbank	Skanska	Köp	2013-07-09	0,87	0,168	0,02245	0,1491	x		L	113,7	129,5	151,5	0,33245383	0,1834
Goldman Sachs	Lundin Mining	Köp	2013-07-10	1,27	0,155	0,02196	0,1909	34,9		L	25,35	27,98	40,05	0,57988166	0,3890
Nordea Markets	JM	Köp	2013-07-10	1,01	0,155	0,02196	0,1563	170		L	151	178	251,3	0,66423841	0,5079
SEB Equities	Indutrade	Köp	2013-07-11	0,46	0,136	0,02188	0,0744	253		M	219	275	299	0,3652968	0,2909
Nordea Markets	Gefinge	Köp	2013-07-12	0,61	0,125	0,02147	0,0846	260		L	234,6	219	172,9	-0,26300085	-0,3476
Goldman Sachs	IFS B	Köp	2013-07-12	0,28	0,125	0,02147	0,0505	148		M	108,5	158	235	1,16589862	1,1154
DNB Markets	Ericsson B	Köp	2013-07-15	0,89	0,125	0,02086	0,1135	89		L	80,45	77,2	79,8	-0,00807955	-0,1216
SEB Equities	Cloetta	Köp	2013-07-15	0,04	0,125	0,02086	0,0250	22		M	18,6	20,7	22,9	0,2311828	0,2062
Nordea Markets	AF	Köp	2013-07-15	0,76	0,125	0,02086	0,1000	205		M	91,5	112	120,75	0,31967213	0,2197
Pareto Ohman	AF	Köp	2013-07-15	0,76	0,125	0,02086	0,1000	205		M	91,5	112	120,75	0,31967213	0,2197
Nordea Markets	BilleredKorsnäs	Köp	2013-07-15	1,03	0,125	0,02086	0,1281	75		L	63,5	81	103,5	0,62992126	0,5018
SEB Equities	Net Entertainment	Köp	2013-07-15	0,7	0,125	0,02086	0,0938	120		M	100	152,5	177	0,77	0,6762
Nordea Markets	Stora Enso A	Sälj	2013-07-16	1,17	0,129	0,02122	0,1473	5,3euro		L	53,75	67,3	65,35	0,21581395	0,0685
Nordea Markets	Axfood	Sälj	2013-07-16	0,38	0,129	0,02122	0,0622	260		L	303,2	331,4	355,8	0,17348285	0,1113
Nordea Markets	Net Entertainment	Köp	2013-07-16	0,71	0,129	0,02122	0,0977	1,3		M	101,75	154	178,5	0,75429975	0,6566
Danske Markets	Cdon Group	Sälj	2013-07-18	0,79	0,137	0,0208	0,1126	29		M	20,81	25,29	23,18	0,11388755	0,0013
SEB Equities	Cdon Group	Köp	2013-07-18	0,79	0,137	0,0208	0,1126	40		M	20,81	25,29	23,18	0,11388755	0,0013
Nordea Markets	RezidorHotelGroup	Köp	2013-07-18	0,87	0,137	0,0208	0,1219	40		M	34,9	46	41,9	0,20057307	0,0787
UBS	RezidorHotelGroup	Köp	2013-07-18	0,87	0,137	0,0208	0,1219	36		M	34,9	46	41,9	0,20057307	0,0787
Danske Markets	JM	Köp	2013-07-18	0,99	0,137	0,0208	0,1358	192		L	168	185	226,8	0,35	0,2142
Nordea Markets	JM	Köp	2013-07-18	0,99	0,137	0,0208	0,1358	185		L	168	185	226,8	0,35	0,2142
SEB Equities	JM	Sälj	2013-07-18	0,99	0,137	0,0208	0,1358	150		L	168	185	226,8	0,35	0,2142
Pareto Ohman	Fabege	Köp	2013-07-18	0,69	0,137	0,0208	0,1010	x		L	71	82,8	96,95	0,36549296	0,2645
SEB Equities	Gunnebo	Köp	2013-07-18	0,2	0,137	0,0208	0,0440	39		L	31,2	39,8	42,5	0,36217949	0,3181
SEB Equities	B&B Tools	Köp	2013-07-18	0,53	0,137	0,0208	0,0824	91		M	84,25	122,75	163	0,9347181	0,8523
SG Equity Research	SCA B	Köp	2013-07-19	0,82	0,14	0,02065	0,1185	210		L	171,7	195,7	178,3	0,03843914	-0,0801
Citi Investment	Nordea	Köp	2013-07-19	1,2	0,14	0,02065	0,1639	10,5euro		L	81,2	91	92,8	0,14285714	-0,0210
Nordea Markets	Ericsson B	Sälj	2013-07-19	0,86	0,14	0,02065	0,1233	72		L	75,75	78,35	86	0,13531353	0,0120
Pareto Ohman	SwedishOrphanBio	Köp	2013-07-19	0,09	0,14	0,02065	0,0314	x		L	47,1	74,9	87,6	0,85987261	0,8285
Nordea Markets	Electrux B	Sälj	2013-07-22	0,63	0,136	0,0209	0,0934	175		L	185,4	163,9	179,3	-0,03290183	-0,1263
Handelsbanken	Nordea	Köp	2013-07-22	1,21	0,136	0,0209	0,1602	x		L	81,9	90,35	92,74	0,13235653	-0,0278



Bank of America M	Assa Abloy B	Köp	2013-07-22	1,11	0,136	0,0209	0,1487	318		L	291,6	340,5	346,1	0,18689986	0,0382
Nordea Markets	Assa Abloy B	Sälj	2013-07-22	1,11	0,136	0,0209	0,1487	250		L	291,6	340,5	346,1	0,18689986	0,0382
Nordea Markets	Nobla	Köp	2013-07-22	0,88	0,136	0,0209	0,1222	52		M	44,8	56,25	54,75	0,2209821	0,0999
Danske Markets	Autoliv	Sälj	2013-07-22	0,83	0,136	0,0209	0,1164	78dollar		L	543	579,5	703	0,2946593	0,1782
Danske Markets	Tieto	Sälj	2013-07-22	0,65	0,136	0,0209	0,0957	14euro		L	128,1	150,1	187,1	0,46057767	0,3649
Nordea Markets	Tieto	Köp	2013-07-22	0,65	0,136	0,0209	0,0957	17,1euro		L	128,1	150,1	187,1	0,46057767	0,3649
Nordea Markets	SSAB A	Sälj	2013-07-22	1,2	0,136	0,0209	0,1590	38		L	41,26	48,47	66,4	0,60930683	0,4503
Nordea Markets	SAAB	Köp	2013-07-22	0,6	0,136	0,0209	0,0900	165		L	124,8	179,8	197	0,57852564	0,4886
Deutsche Bank	SwedishOrphanBio	Köp	2013-07-22	0,08	0,136	0,0209	0,0301	68		L	47,3	78,1	85	0,79704017	0,7669
SEB Equities	Africa Oil Corp	Köp	2013-07-23	0,61	0,153	0,02101	0,1015	66		L	44,7	53,75	47	0,05145414	-0,0501
Danske Markets	AAK	Köp	2013-07-23	0,4	0,153	0,02101	0,0738	400		L	373,5	412,4	408	0,09236948	0,0186
Nordea Markets	AAK	Köp	2013-07-23	0,4	0,153	0,02101	0,0738	410	mover	L	373,5	412,4	408	0,09236948	0,0186
SEB Equities	AAK	Köp	2013-07-23	0,4	0,153	0,02101	0,0738	390		L	373,5	412,4	408	0,09236948	0,0186
Nordea Markets	HIQ	Köp	2013-07-23	0,33	0,153	0,02101	0,0646	39		M	34,1	38,9	37,3	0,09384164	0,0293
Citi Investment	Electrux B	Köp	2013-07-24	0,84	0,149	0,02144	0,1286	210		L	180,4	160,7	178,4	-0,01108647	-0,1397
Handelsbanken	Nobla	Köp	2013-07-24	0,88	0,149	0,02144	0,1337	60		M	46,5	54,5	53,25	0,14516129	0,0115
Kepler Cheuvreux	Volvo	Köp	2013-07-25	1,2	0,143	0,02182	0,1672	115		L	97,9	87,75	86,65	-0,11491318	-0,2821
Nordea Markets	Volvo	Köp	2013-07-25	1,2	0,143	0,02182	0,1672	115		L	97,9	87,75	86,65	-0,11491318	-0,2821
Deutsche Bank	Electrux B	Köp	2013-07-25	0,86	0,143	0,02182	0,1260	195		L	185,1	155,4	179,3	-0,03133441	-0,1574
Swedbank	AstraZenica	Sälj	2013-07-25	0,41	0,143	0,02182	0,0715	285		L	327,6	413,5	513,5	0,56746032	0,4960
Nordea Markets	Aerochrome	Köp	2013-07-26	0,35	0,139	0,02212	0,0630	16		M	9,25	7,25	5,4	-0,41621622	-0,4792
UBS	Elekta	Sälj	2013-07-26	0,43	0,139	0,02212	0,0724	x		L	112,2	96,1	83,55	-0,25534759	-0,3277
UBS	Tele2 B	Köp	2013-07-26	0,56	0,139	0,02212	0,0876	92		L	82,35	84,05	73,65	0,02064359	-0,0669
UBS	TeliaSonera	Sälj	2013-08-01	0,78	0,118	0,0219	0,0969	43		L	47,2	48,61	51,8	0,09745763	0,0006
DNB Markets	Stora Enso A	Köp	2013-08-01	1,1	0,118	0,0219	0,1276	6,6euro		L	52,95	63,2	63	0,1898017	0,0622
S&P Capital IQ	AstraZenica	Sälj	2013-08-01	0,41	0,118	0,0219	0,0613	29pund		L	331,2	415,1	505,5	0,52626812	0,4650
Handelsbanken	Meda	Köp	2013-08-05	0,5	0,088	0,02168	0,0548	95		L	70,3	77,95	105,6	0,50213371	0,4473
Swedbank	Meda	Köp	2013-08-05	0,5	0,088	0,02168	0,0548	76		L	70,3	77,95	105,6	0,50213371	0,4473
Carnegie	ICA Gruppen	Köp	2013-08-06	0,36	0,091	0,0219	0,0468	210	12mån	L	182,9	201,6	214,4	0,17222526	0,1254
Swedbank	Meda	Köp	2013-08-06	0,51	0,091	0,0219	0,0571	76		L	72,6	78,25	106	0,4600551	0,4029
Deutsche Bank	Securitas	Köp	2013-08-07	0,76	0,082	0,02195	0,0676	75		L	65,05	61,15	77,55	0,19215988	0,1246
Goldman Sachs	Securitas	Sälj	2013-08-07	0,76	0,082	0,02195	0,0676	51,3		L	65,05	61,15	77,55	0,19215988	0,1246
Danske Markets	Securitas	Köp	2013-08-08	0,77	0,076	0,0219	0,0636	78		L	70,5	68,15	76,7	0,08794326	0,0244
Nordea Markets	PA Resources	Sälj	2013-08-09	1,15	0,066	0,02195	0,0726	10		M	9,95	6,6	-0,34	-0,4126	
Nordea Markets	PEAB	Köp	2013-08-14	0,81	0,08	0,02287	0,0691	x		L	36,27	40,69	47,36	0,30576234	0,2366
Danske Markets	NCC	Köp	2013-08-15	1,02	0,073	0,02324	0,0740	207		L	179,5	212,5	210,5	0,17270195	0,0987
ABG Sundal Collier	Electrux B	Sälj	2013-08-16	0,86	0,086	0,02398	0,0773	165		L	182,9	141,8	174	-0,04866047	-0,1260
ABG Sundal Collier	HIQ	Köp	2013-08-16	0,37	0,086	0,02398	0,0469	x		M	36,2	39,2	36	-0,00552486	-0,0525
Pareto Securities	Active Biotech	Köp	2013-08-19	0,69	0,078	0,02394	0,0612	71		M	52,5	36,5	34,4	-0,3447619	-0,4060
Danske Markets	Elekta	Sälj	2013-08-19	0,44	0,078	0,02394	0,0477	100		L	115,6	98,15	86,05	-0,2562284	-0,3033
SEB Equities	Nibe Industrier	Köp	2013-08-19	0,91	0,078	0,02394	0,0731	136		L	123,4	174	182,4	0,47811994	0,4050
Swedbank	Nibe Industrier	Köp	2013-08-19	0,91	0,078	0,02394	0,0731	x		L	123,4	174	182,4	0,47811994	0,4050
Danske Markets	Elekta	Sälj	2013-08-20	0,44	0,101	0,02436	0,0581	100		L	113,9	99,85	86,6	-0,23968393	-0,2978
SEB Equities	Cdon Group	Köp	2013-08-20	0,88	0,101	0,02436	0,0918	40		M	17,47	23,27	21,6	0,23640527	0,1446
Carnegie	Elekta	Köp	2013-08-21	0,45	0,101	0,02377	0,0585	125		L	110,4	100,4	85,1	-0,22916667	-0,2877
SEB Equities	PEAB	Köp	2013-08-21	0,84	0,101	0,02377	0,0886	45		L	37,3	41,47	50	0,34048257	0,2518
SEB Equities	Handelsbanken A	Sälj	2013-08-22	1,03	0,13	0,02405	0,1332	291,6		L	291,6	329	328,5	0,12654321	-0,0066
Danske Markets	New Wave	Sälj	2013-08-23	0,76	0,118	0,02492	0,0957	25		M	35	43,5	34	-0,02857143	-0,1242
Erik Penser Bankaktiebolag	Husqvarna B	Köp	2013-08-23	1,07	0,118	0,02492	0,1245	44		L	40,86	42,4	51,2	0,25305923	0,1285
Swedbank	ICA Gruppen	Köp	2013-08-26	0,35	0,112	0,02513	0,0555	210		L	192,5	223,4	234,1	0,2161039	0,1606
ABG Sundal Collier	Volvo	Köp	2013-08-27	1,19	0,121	0,02488	0,1393	110	12mån	L	99	97,35	86,45	-0,12676708	-0,2660
Handelsbanken	Sandvik	Sälj	2013-08-27	1,12	0,121	0,02488	0,1325	89,75		L	90,3	89,55	88,45	-0,02048726	-0,1530
Danske Markets	Vostok Nafta	Köp	2013-08-27	1,78	0,121	0,02488	0,1960	52		M	41,9	52	52,25	0,24701671	0,0510
Deutsche Bank	Ericsson B	Köp	2013-08-28	0,82	0,141	0,02449	0,1200	88		L	79,15	83,45	87,1	0,1004422	-0,0196
Handelsbanken	ICA Gruppen	Köp	2013-08-29	0,35	0,135	0,02495	0,0635	235		L	194,2	224,4	236,4	0,21730175	0,1538
Handelsbanken	Volvo	Köp	2013-09-02	1,18	0,144	0,02447	0,1655	120		L	95,5	96,5	83,1	-0,12984293	-0,2954
SEB Equities	Autoliv	Köp	2013-09-02	0,84	0,144	0,02447	0,1249	585		L	534,5	622	724	0,35453695	0,2297
Danske Markets	AstraZenica	Sälj	2013-09-02	0,42	0,144	0,02447	0,0747	x		L	325,9	438,7	531,5	0,63086836	0,5562
ABG Sundal Collier	Elekta	Köp	2013-09-05	0,46	0,125	0,02592	0,0715	125		L	104,1	83,2	79,15	-0,23967339	-0,3112
ABG Sundal Collier	SAS	Köp	2013-09-06	1,13	0,116	0,02744	0,1275	18		L	14,7	15,3	11,45	-0,22108844	-0,3486

SG Equity Research	Elekta	Köp	2013-09-06	0,46	0,116	0,02744	0,0682	140		L	103,3	82,5	78,95	-0,2357212	-0,3039
Goldman Sachs	Africa Oil Corp	Köp	2013-09-06	0,86	0,116	0,02592	0,1034	72		L	48,8	51,25	43,03	-0,1182377	-0,2216
UBS	SSAB A	Salj	2013-09-06	1,17	0,116	0,02744	0,1311	x		L	47,11	49,45	63,8	0,3542722	0,2232
UBS	AstraZenica	Köp	2013-09-06	0,42	0,116	0,02744	0,0646	x		L	326,7	434,6	52,6	0,61003979	0,5454
Handelsbanken	SAS	Salj	2013-09-09	1,13	0,112	0,02744	0,1230	11,5		L	15,9	17	11,25	-0,29245283	-0,4154
Bank of America M	Getinge	Köp	2013-09-10	0,65	0,107	0,02666	0,0789	x		L	229,4	182,8	184,5	-0,19572799	-0,2746
SEB Equities	Sectra	Salj	2013-09-11	0,00	0,094	0,02664	0,0266	50		M	61,5	82	94,25	0,53252033	0,5059
Goldman Sachs	Ericsson B	Köp	2013-09-12	0,83	0,088	0,02743	0,0777	x		L	89,1	82,7	90,85	0,01964085	-0,0581
Nordea Markets	Ericsson B	Salj	2013-09-12	0,83	0,088	0,02728	0,0777	70		L	89,1	82,7	90,85	0,01964085	-0,0580
Goldman Sachs	Hexagon	Köp	2013-09-12	1,00	0,088	0,02728	0,0880	280		L	197,4	220,1	234,7	0,18895643	0,1010
Goldman Sachs	IFS B	Köp	2013-09-12	0,31	0,088	0,02728	0,0461	200		M	131,75	175	219	0,66223909	0,6161
Goldman Sachs	Oriflame	Salj	2013-09-13	0,70	0,095	0,02696	0,0746	x		L	198	154,5	127,5	-0,35606061	-0,4306
Nordea Markets	Tele2 B	Salj	2013-09-13	0,58	0,095	0,02696	0,0664	x		L	83,05	77,25	88,35	0,06381698	-0,0026
SEB Equities	Lundin Mining	Salj	2013-09-13	1,14	0,095	0,02728	0,1045	x		L	30,51	28,25	38,63	0,26614225	0,1617
Danske Markets	SwedishOrphanBio	Köp	2013-09-13	0,25	0,095	0,02696	0,0440	70		L	56,5	81,1	78,45	0,38849558	0,3445
Morgan Stanley	Ericsson B	Köp	2013-09-16	0,85	0,097	0,02646	0,0864	108		L	89,1	81	91,25	0,02413019	-0,0623
Citi Investment	Securitas	Salj	2013-09-16	0,78	0,097	0,02646	0,0815	x		L	72,9	71,2	78,8	0,08093278	-0,0005
Pareto Ohman	Electrulux B	Salj	2013-09-16	0,88	0,097	0,02646	0,0885	160		L	177	144,7	204,6	0,1559322	0,0674
Nordea Markets	AstraZenica	Köp	2013-09-16	0,46	0,097	0,02696	0,0592	400		L	330,1	415,8	524,5	0,58891245	0,5297
SEB Equities	Nordnet	Köp	2013-09-17	0,57	0,091	0,02592	0,0630	x		M	22,7	25,9	28,3	0,24669604	0,1837
SEB Equities	Avanza Bank	Köp	2013-09-17	0,91	0,091	0,02646	0,0852	x		M	168	250,5	248,5	0,47916667	0,3940
Nordea Markets	Oreox	Köp	2013-09-18	0,83	0,104	0,02655	0,0908	200		M	150,5	152,5	129	-0,14285714	-0,2337
Nordea Markets	Atlas Copco A	Köp	2013-09-18	1,19	0,104	0,02592	0,1188	210		L	188,6	181,9	212,1	0,12460233	0,0058
SG Equity Research	Volvo	Köp	2013-09-19	1,11	0,11	0,02674	0,1192	120		L	101,3	99,15	82,05	-0,19002962	-0,3092
Nordea Markets	KappAhl	Köp	2013-09-19	1,77	0,11	0,02674	0,1741	48		M	41	40,4	38,5	-0,06097561	-0,2351
Nordea Markets	Nobia	Köp	2013-09-19	0,82	0,11	0,02674	0,0950	62		M	54,5	58,25	54,75	0,00458716	-0,0904
Natisis Securities	Ericsson B	Köp	2013-09-19	0,84	0,11	0,02655	0,0966	105		L	89,8	82,75	95,15	0,05957684	-0,0371
Swedbank	Fabege	Köp	2013-09-19	0,65	0,11	0,02674	0,0809	x		L	69,55	87,55	91	0,30841121	0,2276
Swedbank	Klövern	Köp	2013-09-19	0,63	0,11	0,02674	0,0792	x		M	26,1	35,6	35,8	0,37164751	0,2925
Danske Markets	Net Entertainment	Köp	2013-09-19	0,75	0,11	0,02674	0,0892	130		M	107	155	190	0,77570093	0,6865
Danske Markets	Elekta	Salj	2013-09-20	0,48	0,105	0,02584	0,0638	90		L	107,4	85,15	72,9	-0,32122905	-0,3851
Pareto Securities	SCA B	Salj	2013-09-20	0,93	0,105	0,02584	0,0995	160		L	169,4	184,9	176,4	0,04132321	-0,0581
SG Equity Research	Assa Abloy B	Salj	2013-09-20	1,00	0,105	0,02674	0,1050	260		L	300,7	336,8	371,8	0,25644829	0,1314
Swedbank	SwedishOrphanBio	Köp	2013-09-20	0,25	0,105	0,02584	0,0456	75		L	61,75	82	77,8	0,25991903	0,2143
Danske Markets	Stora Enso A	Köp	2013-09-23	1,04	0,106	0,02605	0,1092	8,2euro	12mån	L	59,8	67,85	61	0,02006689	-0,0891
Handelsbanken	PEAB	Köp	2013-09-23	0,80	0,106	0,02584	0,0900	x		L	38,54	43,64	48,71	0,26388168	0,1739
Morgan Stanley	Sandvik	Köp	2013-09-25	1,08	0,1	0,02605	0,1059	97		L	91,8	88,05	80,9	-0,11873638	-0,2247
SEB Equities	Ericsson B	Köp	2013-09-27	0,83	0,095	0,02539	0,0832	102		L	87,6	84,65	90,8	0,03652968	-0,0466
UBS	Stora Enso A	Salj	2013-09-30	1,03	0,1	0,02451	0,1023	x		L	59,15	69,2	59,05	-0,00169062	-0,1040
UBS	Assa Abloy B	Köp	2013-09-30	0,99	0,1	0,02481	0,0992	325		L	294,3	340,6	371,6	0,26265715	0,1634
SEB Equities	Africa Oil Corp	Köp	2013-10-01	1,01	0,114	0,02451	0,1149	81		L	51,75	43,4	31,75	-0,38647343	-0,5014
SEB Equities	Stora Enso A	Köp	2013-10-01	1,03	0,114	0,02446	0,1167	7,8euro		L	56,95	69,9	59,45	0,04389816	-0,0728
SEB Equities	Indutrade	Köp	2013-10-01	0,51	0,114	0,02446	0,0701	7,80 euro		M	250	309	271,5	0,086	0,0159
SEB Equities	AF	Salj	2013-10-03	0,75	0,074	0,02446	0,0616	189		M	106	122,75	105	-0,00943396	-0,0710
Carnegie	Africa Oil Corp	Köp	2013-10-04	0,99	0,09	0,025	0,0894	90		L	54	45	30,31	-0,4387037	-0,5281
Danske Markets	Tele2 B	Salj	2013-10-04	0,58	0,09	0,0252	0,0628	75		L	82,1	79,4	85,6	0,04263094	-0,0202
SG Equity Research	Africa Oil Corp	Salj	2013-10-07	1,04	0,094	0,0252	0,0968	52		L	55,75	45,9	30,08	-0,46044843	-0,5572
SEB Equities	Atlas Copco A	Köp	2013-10-07	1,17	0,094	0,02521	0,1057	x		L	185,9	191,8	197,6	0,06293706	-0,0428
Pareto Securities	Africa Oil Corp	Köp	2013-10-08	1,02	0,073	0,02521	0,0740	90		L	54	45,6	30,3	-0,43888889	-0,5128
ABG Sundal Collier	Klövern	Köp	2013-10-08	0,63	0,073	0,02495	0,0552	31		M	27,2	35,2	32,8	0,20588235	0,1507
SEB Equities	Net Entertainment	Köp	2013-10-08	0,76	0,073	0,02495	0,0615	135	12	M	122,25	159	186	0,52147239	0,4600
Carnegie	Oreox	Köp	2013-10-09	0,78	0,073	0,02503	0,0624	183		M	131,5	123,5	116	-0,11787072	-0,1803
S&P Capital IQ	Getinge	Salj	2013-10-09	0,70	0,073	0,02495	0,0586	178		L	197,6	180,2	183,5	-0,07135628	-0,1299
UBS	RezidorHotelGroup	Köp	2013-10-10	0,95	0,07	0,02503	0,0678	41,5		M	35,8	43,9	29,4	-0,17877095	-0,2465
SEB Equities	TeliaSonera	Köp	2013-10-10	0,75	0,07	0,02477	0,0587	53		L	48,15	45,36	47,13	-0,0211838	-0,0799
Danske Markets	Securitas	Köp	2013-10-10	0,82	0,07	0,02477	0,0619	82		L	70,95	77,2	75,7	0,06694856	0,0051
SEB Equities	Tele2 B	Salj	2013-10-10	0,60	0,07	0,02477	0,0519	72		L	79,5	79,6	86,4	0,08679245	0,0349
Carnegie	Elekta	Köp	2013-10-11	0,50	0,033	0,02477	0,0289	125		L	100	88,2	67,9	-0,321	-0,3499
Goldman Sachs	Stora Enso A	Köp	2013-10-15	1,06	0,039	0,02484	0,0398	76,2		L	59,4	68,7	57,35	-0,03451178	-0,0744
SG Equity Research	SCA B	Köp	2013-10-15	0,92	0,039	0,02484	0,0379	200		L	159,4	184,1	161,5	0,0131744	-0,0247
SEB Equities	Autoliv	Köp	2013-10-15	0,78	0,039	0,0249	0,0359	640		L	582,5	658,5	652,5	0,12017167	0,0843

SEB Equities	Haldex	Köp	2013-10-15	1,20	0,039	0,02484	0,0418	58		M	47,2	77	84,25	0,78495763	0,7431
Danske Markets	Active Biotech	Salj	2013-10-16	0,81	0	0,02484	0,0047	55		M	71	32,7	22,3	-0,68591549	-0,6906
Carnegie	Fabege	Salj	2013-10-17	0,65	0	0,02509	0,0088	65		L	73,7	88,25	81,95	0,1119403	0,1032
Nomuta Equity Research	Africa Oil Corp	Köp	2013-10-21	0,99	0,021	0,02555	0,0210	75		L	58,5	45	26,6	-0,54529915	-0,5663
Swedbank	SCA B	Köp	2013-10-21	0,95	0,021	0,02451	0,0212	x		L	173,5	181,5	164,1	-0,05417867	-0,0754
SEB Equities	Avanza Bank	Köp	2013-10-21	0,90	0,021	0,02451	0,0214	200		M	211	243,5	215,5	0,02132701	0,0000
SG Equity Research	Atlas Copco A	Salj	2013-10-21	1,16	0,021	0,02451	0,0204	x		L	188,6	190,2	197	0,04453871	0,0241
Nordea Markets	AeroCrone	Köp	2013-10-22	0,28	0,039	0,02451	0,0286	13		M	8	6,55	3,39	-0,57625	-0,6048
Danske Markets	Cdon Group	Köp	2013-10-22	1,05	0,039	0,02432	0,0397	29		M	21,51	22,83	17,65	-0,17945142	-0,2192
S&P Capital IQ	SCA B	Köp	2013-10-22	0,94	0,039	0,02432	0,0381	x		L	177,5	181,5	167	-0,05915493	-0,0973
Swedbank	ÄF	Köp	2013-10-22	0,73	0,039	0,02432	0,0350	x		M	103,75	115,15	100,5	-0,0313253	-0,0664
Danske Markets	Vostok Nafta	Köp	2013-10-23	1,00	0,034	0,02378	0,0340	62		M	52	45	41,6	-0,2	-0,2340
Nomuta Equity Research	Swedbank	Köp	2013-10-23	1,30	0,034	0,02378	0,0371	195		L	168,7	172,1	187,1	0,10906935	0,0720
Danske Markets	Tele2 B	Salj	2013-10-23	0,53	0,034	0,02378	0,0292	70		L	75,65	80,75	87,5	0,15664243	0,1274
Danske Markets	Net Entertainment	Köp	2013-10-23	0,83	0,034	0,02432	0,0324	150		M	128,5	156	192	0,49416342	0,4618
SEB Equities	Eniro	Köp	2013-10-24	1,24	0,054	0,02367	0,0613	x		M	24,8	52,85	7,515	-0,69697581	-0,7583
SEB Equities	Eniro	Köp	2013-10-24	1,24	0,054	0,02378	0,0613	x		M	24,8	52,85	7,515	-0,69697581	-0,7582
Handelsbanken	Lindab	Köp	2013-10-24	0,65	0,054	0,02367	0,0434	74		M	63,9	79,45	58,5	-0,08450704	-0,1279
Pareto Ohman	Trelleborg	Köp	2013-10-24	1,09	0,054	0,02367	0,0567	x		L	124,7	138,4	123,2	-0,01202887	-0,0688
Carnegie	Hexagon	Köp	2013-10-24	0,94	0,054	0,02367	0,0522	225		L	193,7	211,6	238	0,22870418	0,1765
DNB Markets	Ericsson B	Köp	2013-10-25	0,84	0,046	0,02367	0,0424	x		L	79,75	81	82,75	0,03761755	-0,0048
Citi Investment	SEB	Köp	2013-10-25	1,19	0,046	0,02343	0,0503	x		L	77,1	88,3	90,6	0,17509728	0,1248
Kepler Cheuvreux	Kinnevik B	Köp	2013-10-28	0,76	0,053	0,02353	0,0459	260		L	241,6	229	220,6	-0,08692053	-0,1328
Swedbank	NCC	Köp	2013-10-28	0,96	0,053	0,02353	0,0518	x		L	193,9	222,2	209,9	0,08251676	0,0307
Swedbank	Bilia	Köp	2013-10-28	0,55	0,053	0,02343	0,0397	x		M	152	192,5	192,5	0,26644737	0,2268
Handelsbanken	Betsson	Köp	2013-10-30	0,42	0,077	0,02353	0,0460	240		M	205,5	236,5	255,5	0,243309	0,1973
Nordea Markets	BillerdKorsnäs	Köp	2013-10-31	1,03	0,082	0,0226	0,0838	83		L	75,15	94,7	107	0,42381903	0,3400
Danske Markets	BillerdKorsnäs	Köp	2013-10-31	1,03	0,082	0,02306	0,0838	85		L	75,15	94,7	107	0,42381903	0,3401
SEB Equities	SAAB	Köp	2013-10-31	0,50	0,082	0,0226	0,0523	165		L	131,2	199	198,4	0,51219512	0,4599
SG Equity Research	Lundin Petroleum	Köp	2013-11-04	0,74	0,105	0,0226	0,0836	162		L	133,9	137,6	105,6	-0,21135176	-0,2949
SEB Equities	Handelsbanken A	Köp	2013-11-05	1,09	0,093	0,02287	0,0993	x		L	294,9	324,8	349,5	0,18514751	0,0858
Nordea Markets	Unibet	Köp	2013-11-06	0,27	0,11	0,02294	0,0464	330		M	299	344	419,5	0,40301003	0,3566
DNB Markets	Elekta	Köp	2013-11-07	0,48	0,103	0,02372	0,0618	x		L	94,05	91,45	74,05	-0,21265284	-0,2744
ABG Sundal Collier	Sandvik	Köp	2013-11-07	1,07	0,103	0,02404	0,1085	105		L	89,7	91,7	81,4	-0,09253066	-0,2011
ABG Sundal Collier	Sandvik	Köp	2013-11-07	1,07	0,103	0,02404	0,1085	105		L	89,7	91,7	81,4	-0,09253066	-0,2011
UBS	Loomis	Köp	2013-11-07	0,59	0,103	0,02404	0,0706	170		M	161	174,5	206,5	0,2826087	0,2120
Danske Markets	Unibet	Köp	2013-11-07	0,27	0,103	0,02404	0,0454	340		M	303	345	428	0,41254125	0,3672
SEB Equities	Mekonomen	Köp	2013-11-08	0,31	0,098	0,02354	0,0466	x		M	209,7	169	155	-0,26084883	-0,3075
Danske Markets	Lundin Petroleum	Köp	2013-11-08	0,75	0,098	0,02354	0,0794	195		L	137,3	129,7	113,3	-0,17479971	-0,2542
SEB Equities	Haldex	Köp	2013-11-08	1,24	0,098	0,02354	0,1159	64		M	59	81,5	93	0,57627119	0,4604
SEB Equities	Haldex	Köp	2013-11-08	1,24	0,098	0,02354	0,1159	64		M	59	81,5	93	0,57627119	0,4604
Swedbank	Haldex	Köp	2013-11-08	1,24	0,098	0,02354	0,1159	63		M	59	81,5	93	0,57627119	0,4604
SEB Equities	B&B Tools	Köp	2013-11-08	0,57	0,098	0,02404	0,0662	115		M	93,75	116,25	156	0,664	0,5978
Swedbank	Ratos B	Köp	2013-11-11	0,99	0,106	0,0241	0,1052	x		L	57,9	63,05	51	-0,11917098	-0,2244
Carnegie	SkiStar	Salj	2013-11-11	0,42	0,106	0,0241	0,0582	80		M	87	87,25	86,5	-0,00574713	-0,0640
Carnegie	Meda	Köp	2013-11-11	0,55	0,106	0,0241	0,0691	90		L	74,6	118	99,5	0,33378016	0,2646

