



Managementhögskolan  
Blekinge Tekniska Högskola

# Aktierådens grunder

- En analys av aktieråd

Författare:  
Daniel Doverlind  
Thomas Gustavsson  
Magnus Hansson  
Roger Persson

## **Förord**

Denna C-uppsats omfattar 10 poäng, uppsatsen skrevs under våren 2005 vid Blekinge Tekniska Högskola i Ronneby. Vårt intresse av aktier har gjort att vi valt att fördjupa oss i finansiell ekonomi. Ett stort tack riktas till vår eminente handledare Anders Hederstierna som under arbetets gång hjälpt oss med de problem som uppstått.

Daniel Doverlind, Thomas Gustavsson, Magnus Hansson & Roger Persson.

## Sammanfattning

- Titel:** Aktierådens grunder - En analys av aktieråd
- Författare:** Daniel Doverlind, Thomas Gustavsson, Magnus Hansson & Roger Persson
- Handledare:** Anders Hederstierna
- Institution:** Managementhögskolan, Blekinge Tekniska Högskola
- Kurs:** Kandidatarbete i Företagsekonomi, 10 poäng
- Metod:** Denna uppsats undersöker aktierådens grunder och dess argumentation. För att analysera våra data har vi använt oss av en argumentationsanalys.
- Syfte:** Syftet med denna uppsats är att förstå hur rådgivarna motiverar sina råd.
- Slutsats:** Slutsatsen i uppsatsen är att aktieråden i regel bygger på ”Gissningar” och ”Känslor”. Vi kan inte utesluta att aktiemarknaden är effektiv eller ineffektiv, det kan vara början till en ny uppsats i framtiden.

## Abstract

- Title:** The foundation of stock advises – An analysis of stock advises
- Authors:** Daniel Doverlind, Thomas Gustavsson, Magnus Hansson & Roger Persson
- Supervisor:** Anders Hederstierna
- Department:** School of Management, Blekinge Institute of Technology
- Course:** Bachelor's thesis in Business Administration, 10 credits
- Method:** This project investigates the foundations of stock advises from stock analysts, and how they argument in their stock advises. We have used an argumentations analysis to investigate our data.
- Purpose:** The purpose of this project is to get an increased understanding in how the advisers motivate their stock advises.
- Results:** The conclusion of the project is that the stock advises in general is built on guesses and emotional foundations. We can not exclude that the stock market is efficient or inefficient; this could be a start on another essay.

## Innehållsförteckning

<b>1. Inledning</b>	<b>6</b>
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	7
1.3 Syfte	8
<b>2. Metod</b>	<b>9</b>
2.1 Tillvägagångssätt	9
2.2 Kvalitativt eller kvantitativt?	10
<b>3. Teori</b>	<b>11</b>
3.1 Teoretiska begrepp	11
3.2 Argumentation	11
3.2.1 Argumentationsanalys	11
3.2.2 Auktoritetsargument	11
3.2.3 Analytiska argument	11
3.2.4 Oenighet	12
3.2.5 Nerbrytning av argumentationsmodell	13
3.2.6 Idealet	14
3.2.7 Brott i argumenten	14
3.2.8 Orsaker bakom dålig argumentation	15
3.3 P/E-tal	15
3.4 Effektiv marknad	15
3.4.1 Random walk	16
3.4.2 Koppling till effektiv marknad	16
<b>4. Empiri</b>	<b>17</b>
4.1 Data	17
4.2 Motiveringar	17
4.2.1 Gissning	17
4.2.2 Makro	18
4.2.3 Räkenskaper	19
4.3 Argumentation	20
4.3.1 Auktoritet	20
4.3.2 Känsla	21
4.3.3 Intelligens	21
4.4 Felmarginal	22
4.5 Databehandling	22
<b>5. Resultat och Analys</b>	<b>23</b>
<b>6. Slutsats</b>	<b>29</b>
<b>7. Källförteckning</b>	<b>31</b>
<b>8. Bilaga</b>	<b>33</b>
Kontrast	34
Ordens förekomst	35

## **Tabellförteckning**

Tabell 1 Argumentation .....	13
Tabell 2 Rekommendationer .....	23
Tabell 3 Motivering .....	24
Tabell 4 Argument .....	24
Tabell 5 Kombinationer av Motivering .....	25
Tabell 6 Kombinationer av Argument .....	25
Tabell 7 Kontrast .....	26
Tabell 8 Förekommande ord .....	27
Tabell 9 Ordmatris .....	28

# 1. Inledning

## 1.1 Bakgrund

Det här är en uppsats om aktierådgivning och dess grunder. Handeln med aktier har de senaste 20 åren blivit mycket populär, detta har medfört att många företag över hela världen nu bedriver rådgivning över de flesta aktierna på marknaden. I Sverige är aktiehandeln mycket populär, cirka 6,8 miljoner svenskar är idag aktiesparare antingen direkt eller genom fonder. (Aktieboken, 2001/2002)

Vi själva handlar med aktier och vi tycker att det är inspirerande att skriva om ett ämne som berör många personers privatekonomi.

I media har det framkommit att många personer i Sverige har blivit lurade och därmed förlorat pengar på de aktieråd som de har fått av sina rådgivare, de vill nu ha ersättning för den förlust som rådgivningen orsakat dem. Dessa klagomål har blivit allt vanligare med åren, 1999 kom det bara in 29 klagomål till konsumenternas bank- och finansbyrå. Denna siffra har sedan vuxit varje år, 2001 var siffran över klagomål uppe i 323 och i juni 2003 hade det kommit in hela 462 stycken (Dagens Nyheter, 2003-10-19). Vi har dessutom själva blivit lurade och förlorat pengar, vilket medför att vi är intresserade av att titta närmare på råden och hur rådgivarna motiverar sina råd.

Ökningen av antal klagomål angående aktierådgivning har resulterat i en ny lag (Sydsvenska Dagbladet 2004-06-27). Från och med första juli 2004 trädde en ny lag om finansiell rådgivning i kraft, lagen innebär bland annat ett ökat krav på kompetensen hos rådgivare. Rådgivarnas kunskaper skall ha testats och godkänts i ett prov. Mot bakgrund av detta skriver vi vår uppsats.

Våra antaganden om aktierådgivning är negativt kryddade, detta beror dels på debatten i media och dessutom på att vi förlorat pengar på rådgivning. Det övergripande antagandet vi har är att vi tror att aktieråden och det som sägs i dem inte håller speciellt hög kvalitet. Men vi kommer givetvis ha en objektiv bild när vi gör vår analys över de aktieråden som vi har tillgång till.

*November är en särskild farlig månad att köpa aktier i. De övriga är april, augusti, december, februari, januari, juli, juni, maj, mars, oktober och september. (Twain, 1992)*

## 1.2 Problemdiskussion

Vi har sett och upplevt att det finns en allmänt kritisk bild gentemot aktieanalyser och deras grunder. Detta är ett område som är väldigt intressant att studera. Kritiken som vi har mot rådgivarna är logiskt sett grundade i att vi har förlorat pengar på rådgivarnas råd (Privata Affärer, 2003-01-29). Det vore intressant att granska vad som händer med aktiekurserna efter det att råden publicerats, vilket tidigare gjorts (Boström & Nilsson, 2004). Detta skulle troligtvis ge ett tydligt resultat i om råden är bra eller dåliga, dock skulle det inte framkomma varför råden är bra eller dåliga eftersom man bara tittar på aktiekursen. Enligt uppsatsen ”Utfall av aktierekommendationer” (Boström & Nilsson, 2004) framkommer det att på kort sikt är sju av tio aktieråd att benämna som dåliga, dessa resulterar i en förlustaffär. På lång sikt är det 54 % av aktieråden som resulterar i en förlust.

Vi bedömer att en studie av aktierådets resultat inte skulle kunna ge en rättvis granskning och ett tillförlitligt resultat. Det som gör detta nästan omöjligt är att råden ges med bakgrund till den information som finns tillgänglig just i det ögonblicket då rådet ges. Om det sedan tillkommer ny information dagen efter, gäller då rådet fortfarande? För att en sådan studie korrekt skall återges gäller då att veta under vilken period rådet givits.

Detta innebär att om ett råd ges och det fem minuter senare framkommer ny information skulle rådet rent hypotetiskt sett inte gälla längre, då har man ett omfattande problem med att veta när det vore som mest rättvist att avläsa aktiekursen. Detta begränsar vi oss alltså ifrån även om det är intressant. Denna uppsats är inte en studie i aktierådets resultat.

Rent teoretiskt skall ”den effektiva marknadens hypotes, EMH” (Ross, Westerfield & Jordan, 2004) förekomma. Enligt hypotesen säger man att en marknad kan var svagt effektiv, halvstarkt effektiv eller starkt effektiv. Tillgängligheten av information är det som ligger till grunden för prissättningen och hur stark marknaden är. En del använder sig av hypotesen och säger att all information på marknaden redan är inräknad i aktiekursen och att det härmed inte går att göra dåliga aktieaffärer (Ross, Westerfield & Jordan, 2004). Detta eftersom om man missar någon viktig information så har marknaden redan räknat in detta i kursen. Nuvärdet av alla framtida betalningsflöden kommer då alltid att vara lika med noll i en effektiv marknad. Så oavsett vad du köper så får du alltid det du betalar för. Påståenden som detta ovan gör ju gällande att det vore ganska lätt att köpa aktier och göra analyser.

Om marknaden över tiden är effektiv så blir du alltid skyddad av en starkt effektiv marknad. Förutsatt att marknaden är starkt effektiv, då är frågan vad råden gör för nytta? Råd blir ju då meningslösa, eftersom alla har tillgång till samma information samtidigt. Det skulle helt enkelt inte gå att hitta någon felvärderad aktie (Ross, Westerfield & Jordan, 2004).

Denna uppsats undersöker som sagt inte aktierådets resultat, vi ska istället titta på innehållet i aktieråden. Den tekniska analysen grundar sig på den historiska kursutvecklingen och därifrån drar man slutsatser om aktiens framtida utveckling. Den fundamentala analysen ser till företagets ekonomiska ställning, vinstkapacitet och framtidsutsikter (Torssell & Nilsson, 2000). I en artikel från affärsvärlden (2004-02-24 nr. 9) hävdas att den vanligaste formen av analys är att göra som alla andra. Man följer flokken och köper samma aktier som alla andra utan att själv göra någon djupare analys, man hänger helt enkelt bara på trenden. Att undersöka om spekulationer är vanligt förekommande är naturligtvis intressant eftersom det handlar om att förutse vad som kommer att hända med aktiens kurs.

Enligt tidningen Affärsvärlden (2005-03-02) där man hänvisar till en dom i kammarrätten har det slagits fast att aktieplacering enbart handlar om tur. Domen handlar om en tävling där man som tävlande skulle välja en av 400 aktier. Den person som valde den aktie som gick bäst under en period vann tävlingen, och fick prispotten på 25000 kr. Kammarrätten fann att det hela rörde sig om en ren gissning och aktiehandel skall beskattas som lotteri (alltså ingen skatt). Skatteverket och länsrätten hävdade att det hela var en form av skicklighet och skulle beskattas som inkomst av tjänst.

Denna uppsats huvudområden är att undersöka den fakta som rådgivarna i första hand grundar sina råd på, är det rena "Gissningar" eller handlar de om kunskap från rådgivarens sida?

### **1.3 Syfte**

Syftet med denna uppsats är att förstå hur rådgivarna motiverar sina råd.



## 2. Metod

De råd som vi valt att analysera finns på Privata affärers webbsida. För att få in en så stor mängd information som möjligt till detta kandidatarbete har vi valt att använda oss av alla de aktieråd som Privata affärer publicerat på A-listan de senaste fem åren. A-listan består av 70 aktier i olika branscher, råden för dessa under de fem åren uppgår till 1843 stycken. Anledningen till att vi valde A-listan som empiri är att det är där de största bolagen är noterade och de flesta råden finns. ([www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se))

### 2.1 Tillvägagångssätt

För att kunna analysera en så stor mängd med aktieråd som A-listan innehåller så konstruerade vi en databas där materialet blev mer hanterbart. Efter att ha gjort ett stickprov på cirka 200 stycken aktieråd upptäckte vi att tre stycken grundläggande fakta återkom regelbundet i råden: ”Räkenskaper”, ”Makro” och ”Gissning”. När vi sedan läst igenom varje råd, har vi använt oss av dessa fakta för att kategorisera råden.

- Räkenskaper - innebär att de pratar om dåtida, nutida eller framtida resultat. Man baserar sedan dessa på balansräkning och nyckeltal.
- Makro - är ett uttryck som används i samband med utomstående variabler, de omständigheter som företagen inte själva kan styra över så som valutakurser eller råvarupriser.
- Gissningar - är alla former av nutida eller framtida troende. Vi har valt att tolka det som gissning när rådgivarna förväntar, tror eller spår någonting. Det gäller dock att skilja på spekulation angående riktkursen och de ”Gissningar” om information som lägger grunden för aktieråden. Det är dessa sistnämnda ”Gissningar” som vi använder i kategoriseringen.

Med detta som utgångspunkt gick vi igenom varje råd för att se vad den bakomliggande orsaken till dem var. Efter denna analys kan vi se procentuellt hur många råd som t.ex. grundar sig på ”Gissningar”. Däremot utesluter ingen av dessa tre fakta någon annan, det finns tillfällen då analysföretagen använder sig av alla tre.

Vi har även valt att titta på hur man argumenterar i råden. Det framkom i vårt stickprov att rådgivarna argumenterar på tre olika sätt. Vi har valt att använda oss av dessa tre argumentationer i vår tolkning av råden, de är ”Intelligens”, ”Känsla” och ”Auktoritet” (Norreklit, 2003). I detta fall kategoriserade vi in råden efter vilken argumentation som fördes.

- Intelligens - Om argumentationen bygger på uträkningar eller någon annan form av ett konkret konstaterande så betecknas argumentationen i rådet som ”Intelligens”. Man räknar helt enkelt fram P/E-tal eller vinst för att få en mer intelligent argumentation.
- Känsla - Om argumentationen bygger på förväntan, tro eller spådom betecknas argumentationen i rådet som ”Känsla”.
- Auktoritet - Som tredje alternativ kan ett råd bygga på tredjemans argumentation. Detta förekommer då analysföretagen hänvisar till något som en ”Auktoritet” sagt, detta kan vara någon i företagsledningen eller någon person med inflytande.

Likt de olika fakta vi tidigare nämnt så kan även dessa argumentationer användas samtidigt i råden. Genom att dela in råden i olika typer av argument ger detta oss mer kunskap om hur många råd som exempelvis bygger på konkreta konstateranden.

## **2.2 Kvalitativt eller kvantitativt?**

Rubriken är befogad då uppsatsen inte helt lätt kvalificerar sig i någon av de två formerna. Enligt boken "Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer" (Lundahl & Skärvad, 1999) är kvantitativa undersökningar baserade på data som kan kvantifieras. Till skillnad från den kvalitativa undersökningsgrunden där data inte går att kvantifiera eller i vart fall är svårkvantifierbara, exempel på sådana data är attityder, värderingar, åsikter etc. Denna uppsats handlar i sina data en form av tolkning av varje enskilt aktieråd, denna tolkning kan ses som en kvalitativ undersökning. Uppsatsen gör ju ett försök att förstå hur argumentationen hos aktieanalytiker går till. Vi har dock valt att tolka aktieråden kvalitativt och sedan behandlat dem kvantitativt.

## **3. Teori**

### **3.1 Teoretiska begrepp**

De teoretiska begrepp vi avser att använda oss av i uppsatsen är argumentation, den effektiva marknadens hypotes och P/E-tal. Här följer en kort beskrivning av dessa teorier:

### **3.2 Argumentation**

#### **3.2.1 Argumentationsanalys**

Argumentationsanalys (Norreklit, 2003) är en metod som kan användas för att förtydliga sina argument och åsikter. Ett argument innehåller oftast följande:

Claim, Data eller ett Warrent. Lite förenklat kan man säga att Data är fakta, beskrivning av något som det är exempelvis: Björnen brummar. Claim är vad ordet säger det vill säga man hävdar något Björnen är arg. Ett Warrent är däremot när man sätter ihop Data och Claim till en mening. Björnen brummar, han är arg.

Förenklat kan argumentationsanalysen beskrivas som hur man bedömer kvaliteten på andras argumentation och hur man skall göra för att förbättra sin egen argumentation. Argumentationsanalys bygger på att man använder sig av olika verktyg för att kunna bryta ner argumentationen i mindre delar, detta gör det enklare att analysera argumenten.

#### **3.2.2 Auktoritetsargument**

Ett auktoritetsargument förekommer då en rådgivare hänvisar till en auktoritär källa som hävdar att något är på ett visst sätt, utan att egentligen kunna fastslå någonting om detta specifika ämne (Norreklit, 2003). Rådgivaren använder sig helt enkelt av en auktoritär källa för att påvisa någonting. Ett exempel kan vara då rådgivarna använder sig av att Centralbankschefen Alan Greenspan säger något, om han påvisar att oljepriset kommer att gå upp. Rådgivaren använder det Greenspan sagt för att belysa och argumentera för sin åsikt som t.ex. kan vara köp aktien Konkurs AB.

#### **3.2.3 Analytiska argument**

Analytiska argument (Norreklit, 2003) är ord och koncept som skrivaren använder sig av när han vill att läsaren skall sympatisera eller associera textens innehåll till något familjärt. Som exempel i artikeln används ordet revolution för att visa på övergången från industrisamhället till IT-samhället. Ordet revolution har hos många en historisk innebörd, då det förknippas med t.ex. Franska, Ryska eller Iranska revolutionen. Detta betyder med andra ord något kraftigt samhällsomvälvande. Genom att använda just ordet revolution hänvisar därmed skrivaren till

läsarens Lagos, det vill säga läsarens intellekt och erfarenheter, för att få en mer analytisk argumentation och få med läsaren på att detta är viktigt. I ett råd så försöker helt enkelt rådgivaren att fånga läsaren genom att få det att låta som mer än vad det i själva verket är och detta genom att använda mer exklusiva, tillspetsade och häftiga ord.

### **3.2.4 Oenighet**

Det kan förekomma oenighet i analyserna mellan de olika rådgivarna (Evers, 1976). Detta blir väldigt påtagligt när ett företag släpper en rapport och flera analyshus drar helt olika slutsatser av samma information, detta medför en teoretisk oenighet. Exempelvis Ericsson släpper en rapport och två stycken analyshus ger råd åt sina kunder utifrån denna rapport. Det ena analyshuset ger rådet sälj medan det andra analyshuset ger rådet köp, härmed har teoretisk oenighet uppstått. När rådgivarna på detta sätt med samma information ger olika råd, medför självklart detta att de som läser de olika råden från olika analyshus kan bli osäkra och förvirrade.

Dessutom kan det till och med förekomma oenighet i ett och samma råd från samma rådgivare, vilket gör det än svårare för läsaren. Vi har även hittat bevis på total obegriplighet när man använder sig av skensatser (Anderberg, 1991), meningar som är språkligt felaktiga och kan få råden att låta annorlunda.

### 3.2.5 Nerbrytning av argumentationsmodell

Argumentationsanalys bygger på att man använder sig av olika verktyg för att kunna bryta ner argumentationen i mindre delar, detta gör det enklare att analysera argumenten. För att kunna göra detta på ett enkelt sätt har vi använt oss av Thomas Anderbergs modell. Modellen består av ett schema där man ser hur argumentation bör se ut och hur den inte bör se ut. Modellen är uppbyggd med ett ideal över hur man bör argumentera, följer man idealet blir argumenten begripliga, hållbara och relevanta. Bryter man mot dessa ideal begår man brott i argumenten vilket gör argumentationen mindre lyckad. (Anderberg, 1991)

**Tabell 1 Argumentation**

Idealet för rationella argument	Brott	Orsaker	Bot
Begriplighet	1: Skensatser a: Grammatiska b: Logiska c: Sematiska	Bristande språkkänsla, Diffus bild av verkligheten	1: Preciseringar
	2: Vaghet		2: Definitioner a: Språkbruksdefinitioner b: Stipulativa definitioner
	3: Mångtydighet		3: Tolkingar
Hållbarhet	1: Analytisk falska satser 2: Faktiskt falska slutsatser 3: Sannolikt falska satser 4: Uppenbara orimliga värderingar	Språklig oförmåga	Förbättrad kontroll av verkligheten
		Fel vid vittnes utsagor	
		Okänslighet för andras smak och språkanvändning	
Relevans	1: För stora eller små krav på bevisning 2: Auktoritetsknep 3: Komplexa frågor 4: Personangrepp 5: Plattheter	Okunnighet, slarv eller gemenhet	Självinsikt och probleminsikt
Vad som också bör undvikas	Övriga övertalningsknep a: Övertalningsdefinitioner b: Cirkelresonemang c: Metaforer d: Ironi Komplicerade vändningar		Språkbruksdefinitioner
			Sortering av argumenten
			Klarspråk

### 3.2.6 Idealet

För att kunna argumentera på ett rationellt sätt finns det vissa grundpelare man bör följa och samtidigt olater man inte bör använda.

För att komma nära en så bra argumentation som möjligt finns det tre stycken relevanta krav som skall uppfyllas. Dessa tre är begriplighet, hållbarhet och relevans.

- **Begriplighet:** Detta är språkets första förutsättning, om vi inte förstår varandra finns det knappast någon mening att kommunicera. Detta är dock en relativ förutsättning, vi begriper ju alla olika saker. Bara för att en människa inte begriper en annan, kan en tredje begripa vad han säger.
- **Hållbarhet:** Det vi förmedlar skall helst vara trovärdigt och sanningsenligt. Om vi bara hittar på saker utan att egentligen veta hur stor sanning det ligger i det vi säger är argumenten mindre värda.
- **Relevans:** Vad vi säger är egentligen inte det allra viktigaste utan varför vi säger saker är det viktigaste. Vad har vi för incitament att argumentera som vi gör, är inte skälen relevanta finns ingen anledning till argumentation. Att kunna hålla sig till det ämne som saken gäller är viktigt annars kan poängen i budskapet försvinna på vägen.

### 3.2.7 Brott i argumenten

De fel som gör att argumentationen inte blir relevant, hållbar eller begriplig kallas brott.

Dessa brott gör det svårt för läsaren att förstå budskapet i argumenten och bör därför undvikas.

- Skensatser (Begriplighet): Obegriplighet uppstår när logiken sätts åt sidan. Som ett exempel på detta kan vi använda oss av ett aktieråd: ”aktien kan inte sjunka mer”, en aktie kan sjunka tills den inte är värd något. Att säga att den inte kan sjunka mer är en skensats.
- Vaghet (Begriplighet): Argument som inte kan tolkas därför att de lider av bristande precision ”vinsten var ganska bra”, det är väldigt svårt att veta vad ganska betyder.
- Mångtydlighet (Begriplighet): Oprecisa argument som kan betyda många olika saker ”boken har många blad”.
- Falska satser (Hållbarhet): När man har svårt att hålla sig till sanningen, detta medför att argumenten är ohållbara. t.ex.: ”företaget har inte gjort någonting rätt senaste året”
- Orimliga värderingar (Hållbarhet): När man verkligen vill verka trovärdig, istället ljuger man ännu mera. t.ex.: ”Aktien är en kassaskåpsäker investering.”
- Att hålla sig till ämnet (Relevans): Att hålla sig till ämnet gör argumenten mer intressanta och dessutom mer trovärdiga.

### 3.2.8 Orsaker bakom dålig argumentation

Ett dåligt språk är grunden till dålig argumentation, detta leder till språklig oförmåga vilket i sin tur leder till dålig argumentationsförmåga.

När man förvränger verkligheten används både omedvetna fel (olika minnesbilder) och medvetna fel (lögner), dessa är naturligtvis orsaker till bristande argument. Man tror att man argumenterar på rätt sätt men på grund av att man inte minns rätt så förmedlar man fel bild av verkligheten. Lögner är man dock medvetna om, då blir argumenten helt felaktiga medvetet. Bristfälligt kunnande om ämnet, slarv och gemenhet är också orsaker bakom dålig argumentation.

### 3.3 P/E-tal

P/E-tal är vanligt att beräkna vid företags- och aktievärderingar. P/E-talet är uppbyggt av pris per aktie dividerat med vinsten per aktie. P/E-talet visar hur mycket börsen är villig att betala för varje krona i vinst för ett företag (Ross, Westerfield & Jordan, 2004). Ju högre P/E-talet är desto högre värderas företagets framtida vinster till, ett lågt P/E-tal indikerar att företaget framtida vinster värderas lågt. P/E-tal kan sägas spegla vad marknaden tror om företagets framtida vinster.

### 3.4 Effektiv marknad

Marknaden kan vara starkt (strong form), halvstarkt (semi strong form) och svagt (weak form) effektiv. Skillnaderna mellan dessa tre olika lägen på marknaden är mängden information som finns tillgänglig (Fama, 1965).

A market in which prices always "fully reflect" all available information is called "efficient". (Fama & Maj 1970, s. 383)

*Marknads effektivitet i svagform:* Prissättningen är baserad på all historisk information. Är marknaden effektiv i sin svaga form, går det t.ex. inte att studera historiska aktiekurser för att förutse framtida kursrörelser. Den tekniska analys grunden är därmed inte lönsam.

*Marknads effektivitet i halvstarkform:* Likt den svaga formen av marknadseffektivitet ligger all den historiska informationen till grund för prissättningen av aktien, dock är även all tillgänglig publikinformation med i prissättningen. Om en nyhet skulle publiceras i en tidning skulle detta reflektera sig på priset eller kursen.

*Marknads effektivitet i starkform:* Då finns all information med i prissättningen, såväl publik som insider information. Enligt Famas (1965) starka marknadseffektivitet sägs att aktiepriset fullt ut avspeglar all tillgänglig information. En förutsättning för denna starka effektivitet är att transaktionskostnader är noll för att informationen skall kunna avspeglas i priset eller kursen. Detta skulle göra det oerhört svårt om inte omöjligt för investerare att göra riktiga klipp baserade på information, information finns ju tillgänglig för alla.

Dessutom har informationen redan prisats in i aktiekursen. Det går inte att ”slå” marknaden, det vill säga det går inte att få en högre avkastning än marknaden i stort. Däremot skulle man kunna ha mer eller mindre tur i investeringarna (Hirshleifer & Riley, 1979).

Det förekommer även en annan typ av effektivitet på marknaden. Denna effektivitet beskriver hur marknaden reagerar på ny information. En tidig studie av denna effektivitet gjordes av Fama, Fischer, Jensen och Roll, 1969. För att exemplifiera: ny information tillkommer marknaden, marknaden korrigerar sig direkt till den aktuella nivån som ny information ger. Detta är en beskrivning av den *Effektiva marknaden*. Motsatsen är de gånger när ny information kommer och marknaden över- eller underreagerar, dessa gånger sägs marknaden vara *Ineffektiv*. Aktien stiger för kraftigt för att sedan korrigeras ned till rätt nivå för den givna informationen. Givetvis gäller detta också vice versa. För att citera Fama, Fischer, Jensen och Roll (1969 s. 20) i deras slutsatser:

Thus the results of the study lend considerable support to the conclusion that the stock market is “efficient” in the sense that stock prices adjust very rapidly to new information.

### 3.4.1 Random walk

*Random walk* innebär att en strategi som helt slumpmässigt väljer en aktie, skulle få lika bra resultat som en analytiker. Detta eftersom aktiekurser är slumpmässiga och inte går att förutse och dessutom inte följer något regelbundet mönster. Random walk-teorin förutsätter dock att varje prissättning är helt oberoende av varandra. I random walk-teorin gör Fama (1965) en jämförelse mellan tillgångars framtida prisutveckling som lika slumpmässiga som en serie slumpmässigt valda siffror. Prisförändringar på aktien har inget minne, historien har inget värde när man skall förutse framtiden.

### 3.4.2 Koppling till effektiv marknad

Det ter sig ganska naturligt att fråga, hur den effektiva marknaden hänger ihop med argumentationen i råden? Om marknaden är effektiv och informationsgivning om aktier är oförutsägbar och marknaden uppför sig enligt ett Random walk-mönster. Alla har samma information och tolkar den likadant. Förutsätter man att 50 % av råden resulterar i ett bra respektive dåligt resultat, detta tyder på att Random walk-beteende skulle kunna existera på marknaden. Skulle råden mestadels innehålla ”Gissningar” och uppskattningar? Då skulle ju faktiskt det kunna vara så att analytikern ”vet” och accepterar att marknaden är effektiv och fungerar enligt ett Random walk-mönster. Analytikern vet att han eller hon bara kommer att ha ”rätt” i hälften av fallen. Aktie rådgivning blir då relativ meningslös, när ingen har mer information än någon annan och kan förutse när information kommer att ges. Skulle det i vår undersökning komma fram att ett schematiskt gissnings samband förekommer. Så skulle ju marknaden kunna var effektiv, även om vi inte undersöker detta. Men rådgivarna gör inget för att utesluta att marknaden är effektiv. Vår undersökning bygger på att vi analyserar textinnehållet i aktieråden, med hjälp av en argumentationsanalysmetod. En djupare beskrivning om hur vi behandlat texten i råden förekommande i vår analys kommer i nästa kapitel Data.



## 4. Empiri

### 4.1 Data

När vi genomfört vår analys har vi använt oss av en databas på [www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se). Denna databas erbjuder aktierådgivning från 59 olika analyshus, fem år bakåt i tiden. Privata Affärer får reda på de råd som de olika analyshusen ger till sina kunder, så publicerar de dessa på sin hemsida så att alla kan ta del av dem.

Vi valde att titta på de råd som Privata affärer har publicerat på A-listan och som sammanlagt var 1843 råd. A-listan är den listan där flest av de stora bolagen är noterade. Genom valet av A-listan kunde vi få ett stort men ändå ett begränsat antal råd att analysera.

### 4.2 Motiveringar

#### 4.2.1 Gissning

När rådet grundar sig på spekulativa grunder använde vi oss av beteckningen ”Gissning” för att påvisa att rådet inte var byggt på något konkret fakta. ”Gissning” som grund för ett råd förekom 1686 gånger vilket motsvarar 91 % av de 1843 råden (tabell 3). Denna siffra innehåller även kombinationer av ”Gissning”, ”Makro” och ”Räkenskaper” (tabell 5). Rådgivarna gör här rena ”Gissningar” för att sedan använda detta som motivering, råd då de helt enkelt förväntar, tror eller spår någonting.

Ett exempel på en uppenbar ”gissning” kan visas här.

#### **Rådgivare**

Swedbank Markets

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Swedbank Markets menar att det är positivt att Skanska nu börjar fokusera på att minska det sysselsatta kapitalet. Banken spår att bolaget har goda möjligheter att lyckas med sin satsning. Banken menar att dagens värdering är attraktiv och spår således att kursen bör stiga. Riktkursen sätts till 70 kronor.

#### **Analys av rådet**

Detta råd bygger inte på någon relevant grund utan Swedbank Markets spår bara att bolaget har goda möjligheter att lyckas och att kursen då kommer att stiga. Därmed rekommenderar man sina kunder att köpa en aktie på grunder som man gissar sig till.

#### **Rådgivare**

Affärsvärlden

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Om ett par år väntar sämre tider i branschen skriver tidningen, men det är inget som SSAB: s aktieägare bedöms behöva oroa sig för. Tidningen spår en vinst per aktie på 25,70 kr i år,

28,50 kr nästa år och 14 kr 2006. Det ger P/E-talen 5,5 respektive 10. Affärsvärlden beräknar att utdelningen nästa vår, baserat på bolagets finansiella mål, kan landa på 12 kr per aktie, en direktavkastning på 8 procent.

#### **Analys av rådet**

Här väljer rådgivaren att gissa sig till en vinst på aktien genom att spå fram ett P/E-tal, utan att man har någon påvisad grund för det. Man nämner även att det väntas sämre tider i branschen samtidigt som detta bedöms som något man inte behöver oroa sig för. Sådana här tvetydigheter är väldigt vanliga i råden. Något som enligt vår tolkning är en gardering om nu aktiekursen skulle gå i motsatt bana än vad rådgivaren föreslagit.

### **4.2.2 Makro**

När vi tolkar rådets grund som Makroekonomisk, så är det för att rådgivaren skriver om saker som kommer att påverka företag men som företaget inte självt kan styra över. Så som höjda eller sänkta valutakurser eller att råvarupriserna skiftar. När sammanfattningen av råden var klar så såg man i resultatet att 307 råd, motsvarande 17 %, grundar sig på "Makro" (tabell 3). Denna siffra innehåller även kombinationer av "Gissning", "Makro" och "Räkenskaper" (tabell 5).

Exempel:

#### **Rådgivare**

SEB

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

SEB Enskilda Banken rekommenderar sina kunder att öka innehaven i Assa Abloy. SEB menar att de ökade bygginvesteringarna i den offentliga sektorn i USA gynnar Assa, då bolagets viktigaste USA-delar är utbildning och hälsovård. För det fjärde kvartalet spås en stark rapport. En kassaflydesbaserad värdering av bolaget, ger enligt banken en riktkurs på 120 kronor.

#### **Analys av rådet**

SEB skriver här att ökande bygginvesteringarna i USA gynnar bolaget. Rådgivaren rekommenderar konsumenten att köpa aktien på grund av läget i USA.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Veckans affärer

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Positivt är slopade amerikanska ståltullar, utsläppshotet ur världen, gynnsam valutasituation, ökad efterfrågan på stål och prishöjningar i sikte. Enligt uppgifter till VA kommer det svenska förslaget till handel med utsläppsrätter för koldioxid att utformas så att det inte blir ett dråpslag för den svenska stålindustrin. Veckans Affärer anser att för en långsiktig placerare är det ett gyllene köptillfälle i SSAB. Vinsten spås förbättras kvartal för kvartal med en starkare konjunktur, en förbättrad produktmix och en fördelaktig valutasituation. Stabila finanser som borgar för fortsatta generösa utdelningar anses också tala för aktien.

### **Analys av rådet**

Här händer det saker i USA som SSAB inte kan påverka detta gör att rådet bygger på makroomständigheter.

### **4.2.3 Räkenskaper**

”Räkenskaper” förekom 653 gånger vilket motsvarar 35 % av alla råd i databasen (tabell 3). Denna siffra innehåller även kombinationer av ”Gissning”, ”Makro” och ”Räkenskaper” (tabell 5). Råd med denna benämning är baserade på någon form av dåtida, nutida eller framtida resultat, balansräkning eller nyckeltal. De nutida och dåtida resultaten ger rådet en konkret fakta som grund, medan den framtida kombineras med gissning.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Alfred Berg

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Fredagens rapport visade på betydligt sämre tider framöver för Nokia. Detta var något oväntat då bolaget redan en vecka tidigare vinstvarnat, menar Alfred Berg. Riktkursen skruvas ner från 156 kronor till 133 kronor.

#### **Analys av rådet**

Här använder sig analytikerna av en rapport som grund för att räkna ut framtida riktkurs.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Lehman Brothers

#### **Rekommendation**

Equal-weight

#### **Rådet**

Efter Nordeas rapport som den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers ansåg överträffade förväntningarna så justerar Lehman upp sina prognoser på aktien. Lehman anser att Nordeas återköpsprogram av egna aktier kommer att vara en positiv faktor för aktien den närmsta tiden. Riktkursen skruvas upp med 5,5 procent till 52,50 kronor. (5,80 euro)

#### **Analys av rådet**

Här använder Lehman Brothers en rapport, som överträffade deras förväntningar, för att räkna ut riktkursen och ge ett equal-weightråd.

## 4.3 Argumentation

### 4.3.1 Auktoritet

Råd som i sin argumentation använder "Auktoritet" förekom 22 gånger av 1843 vilket motsvarar 2 % av alla råd, dessa råd bygger på att en ledande person i företaget sagt någonting (tabell 4). Denna siffra innehåller även kombinationer av "Auktoritet", "Känsla" och "Intelligens" (tabell 6). Det kan också vara så att en erkänt kunnig person har uttalat sig om något som kan beröra företaget eller dess marknad.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Morgan Stanley

#### **Rekommendation**

Equal-weight

#### **Rådet**

Den amerikanska investmentbanken Morgan Stanley har efter ett möte med Nokias vd dragit slutsatsen att bolagets problem under det första kvartalet ligger djupt i organisationen. Nokia-VDn erkände också att bolaget varit för sena med att lansera vikbara telefoner (clamshells) och att man underskattat framgången med vikbara telefoner, säger banken. Morgan Stanley har ratingen equal-weight och en riktkurs på 110 kronor per aktie.

#### **Analys av rådet**

Det är här en högt uppsatt person i organisationen som uttalat sig om en försening med att lansera vikbara telefoner och då använder sig Morgan Stanley av detta för att ge sina kunder råd som i detta fall ligger på equal-weight.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Carnegie

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Efter ett möte med JM:s ledningsgrupp spår Carnegie att företagets positiva utveckling fortsätter. Marknaden är stark och efterfrågan är stabil, skriver Carnegie. Vidare tror mäklarfirmen att byggbolaget kommer att höja sina marginaler. Carnegie menar att aktien skall värderas till omkring 200 kronor.

#### **Analys av rådet**

Man skriver här om ett möte med JM:s ledningsgrupp och att man tror att företagets positiva utveckling fortsätter. Carnegie ger sedan rådet köp. Dock utan att påvisa vad det är som gör att företaget skulle ha en positiv utveckling. Så trovärdigheten i rådet behöver inte växa bara för att man använt sig av en "Auktoritet", särskilt då det är en person från ledningsgruppen som är "Auktoriteten" då det skulle vara förödande för företaget om någon i den egna ledningsgruppen skulle ge negativ information (Evers, 1976)

### 4.3.2 Känsla

När man kollar om argumentation kring grunden på råden är uppbyggda med analyshusens ”Känsla”, upprepades denna konstruktion 1698 gånger, vilket förekommer hela 92 % (tabell 4). Denna siffra innehåller även kombinationer av ”Auktoritet”, ”Känsla” och ”Intelligens” (tabell 6). ”Känsla” bygger på att någon spår eller tror någonting för att utfallet skall bli på ett visst sätt.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Jyske Bank

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Jyske Bank upprepar sin köprekommendation av flygbolaget SAS. Jyske Bank anser sig vara fortsatt övertygade om att prispresen kommer avta över sommaren. Enligt banken ligger priserna i Skandinavien på orealistiskt låga nivåer. Riktkursen sätts till 70 kronor.

#### **Analys av rådet**

Här ligger hela grunden på Jyske Banks ”Känsla”, banken anser sig vara övertygad och enligt banken ligger priserna på låga nivåer, dessa båda är viktiga byggstenar för det här köprådet.

Exempel:

#### **Rådgivare**

Merrill Lynch

#### **Rekommendation**

Köp

#### **Rådet**

Merrill Lynch höjer sin rekommendation för Tieto Enator till köp, från tidigare neutral. Banken anser att det finns uppsida i aktien från dagens nivåer och att bolaget nu utvecklas väl.

#### **Analys av rådet**

Merrill Lynch väljer här att rekommendera konsumenterna att köpa aktier, trots att analyshuset inte har någon riktig grund till varför man skall köpa aktien, utan bara antar att bolaget kommer att utvecklas väl. Hela rådet är uppbyggt på rådgivarens ”Känsla” och inte några konkreta fakta.

### 4.3.3 Intelligens

Då rådet bygger på uträkningar eller någon annan form av ett konkret konstaterande så betecknas argumentationen i rådet som ”Intelligens”. Denna argumentation förekommer 530 gånger vilket är 29 % av alla råd (tabell 4). Denna siffra innehåller även kombinationer av ”Auktoritet”, ”Känsla” och ”Intelligens” (tabell 6).

Exempel:

**Rådgivare**

Börsinsikt

**Rekommendation**

Neutral

**Rådet**

Beräknat på 2004 års resultat blir P/E-talet 25. Börsinsikt anser att med försiktiga antaganden är aktien fullvärderad. Rekommendationen blir därför neutral. Bedömningen är dock att om ABB når målet om 8 procent i rörelsemarginal år 2005 är aktien värd ca 70 kr.

**Analys av rådet**

Här väljer Börsinsikt att beräkna P/E-talet på 2004 års resultat vilket är logiskt framräknat. Detta gör att argumentationen bygger på ”Intelligens”.

#### 4.4 Felmarginal

De antal råd som skulle analyseras var stort gjordes en uppdelning av råden, mellan uppsatsens författare. Då motiveringen för varje råd kan tolkas på olika sätt beroende av vem som betraktar dem så finns givetvis en felmarginal. Eftersom antalet analyserade råd ligger på 1843 stycken så anser vi att denna felmarginal är minimal. Då det vid en jämförelse mellan varandras olika analysdelar inte skilde sig nämnvärt utan samma mönster upprepade sig i de olika uppdelade delarna. Så drar vi slutsatsen att felmarginalen inte har någon betydelse för uppsatsens resultat

#### 4.5 Databehandling

De råden vi valde att gå igenom samlade vi i en egen databas så att det skulle bli enklare att arbeta med dem. När vi fick råden samlade kunde vi räkna ut i procent hur ofta de olika motiveringarna förekom, som visas i tabell 2 nedan. Dessa uträkningar har vi gjort genom att söka på exempelvis ”Räkenskaper” så att vi därmed fått fram alla de råd som motiveras med ”Räkenskaper”, därefter har vi tagit den sammanlagda summan av alla råd med ”Räkenskaper” och delat den med summan av de sammanlagda råden se tabell 3. Detta för att kunna presentera resultat i procentuell form.

## 5. Resultat och Analys

Tabell 2 Rekommendationer

Rekommendation	Betydelse	Totalt	%
Köp	Köp aktien	711	38,58%
Neutral	Behåll aktien	220	11,94%
Sälj	Sälj aktien	151	8,19%
Öka	Köp aktien	144	7,81%
Minska	Sälj aktien	106	5,75%
Avvakta	Köp eller sälj inte aktien	86	4,67%
Behåll	Köp eller sälj inte aktien	73	3,96%
Bättre än index	Köp aktien	67	3,64%
Övervikt	Köp aktien	52	2,82%
Sämre än index	Sälj aktien	51	2,77%
Equal-weight	Köp eller sälj inte aktien	50	2,71%
Undervikt	Sälj aktien	44	2,39%
Vänta	Behåll aktien	22	1,19%
Som index	Köp eller sälj inte aktien	20	1,09%
Starkt köp	Köp aktien	18	0,98%
In-line	Köp eller sälj inte aktien	15	0,81%
Prisvärd	Köp aktien	9	0,49%
Positiv	Köp aktien	3	0,16%
Avstå	Köp eller sälj inte aktien	1	0,05%
		<b>1843</b>	<b>100,00%</b>

Tabell 2 – visar hur ofta rådgivarna ger de olika råden, varje råd har också en procentsiffra för att visa hur stor andel varje specifikt råd har. Som man klart kan se så är det vanligast med köpråd, då nästintill två av fem råd är köp. En annan intressant aspekt är att inte ens ett av tio råd är sälj. Detta skulle kunna förklaras med att för att tjäna mest med pengar skall man sälja när aktien har sin högsta notering, vilket är väldigt svårt att förutspå när det skall inträffa. Köpråd kan man ge motiverat av att man tror att den förmodade toppnoteringen ligger i framtiden. Som man kan se i tabellen är 38,6 % av alla råd köprekommendationer medan bara 8,2 % är säljrekommendationer, siffran ter sig annorlunda om man räknar in alla typer av köpråd t.ex. ”Prisvärd”, ”Positiv”, ”Öka” etc. Detta medför att siffran för köp blir 54,48 % och 19,1 % för säljrekommendationerna, resterande 26,42 % är betecknade som ”Neutrala” rekommendationer. Detta är intressanta siffror, tekniskt sett måste det ju finnas någon som vill sälja om någon skall kunna köpa. Vårt resultat styrks av att samma mönster framkommit vid många andra liknande undersökningar. Köprekommendation dominerar över sälj med ett förhållande på sju till ett (Daniel, Hirshleifer & Teoh, 2002).

**Tabell 3 Motivering**

	<b>Total</b>	<b>%</b>
Gissning	1686	91%
Makro	307	17%
Räkenskaper	653	35%

Tabell 3 - beskriver antalet gånger ”Gissningar”, ”Makro” och ”Räkenskaper” förekommer i råden. Som man ser är antalet ”Gissningar” nämnvärt mycket större än de andra två. Vi ser att 91 % av råden motiveras med ”Gissningar”. En orsak till detta kan vara att aktierådgivning handlar om att uppskatta framtida händelser. Dessa händelser kan vara allt ifrån företagsrelaterade till mer makrorelaterade händelser. Av händelserna skall sedan en uppskattning göras av hur de påverkar det berörda företaget i någon grad. Sammanvägt blir det många faktorer som skall uppskattas och vägas samman till en bild. Frågan är om man kan se ett aktieråd som en analys av en aktie? Ett aktieråd kan ju ses som en uppskattning av en framtida kursrörelse.

Att en mycket stor del av råden bygger på ”Gissningar” kan härledas till den effektiva marknadens hypotes där all information är tillgänglig för alla intressenter (Hirshleifer & Riley, 1979). Om alla har all information skulle rådgivning te sig meningslöst, det enda sättet att göra råd är därmed att gissa sig till information som ingen har. Skulle marknaden vara effektiv skulle 50 % av alla rådens resultat resultera i en vinst respektive förlust. Om vi sammankopplar detta med Random walk-teorin stämmer det återigen in på ”Gissningar” eftersom det inte går att förutspå aktiekurser måste man helt enkelt gissa kring informationen.

De fall där man grundar sina råd på makrofaktorer uppgår till 17 % av alla råd. Denna siffra är till viss del lite skev, anledningen till detta är att ABB har haft stora problem med asbest på den amerikanska marknaden. ABB är ett så pass stort företag att man ensam höjer siffran väsentligt.

**Tabell 4 Argument**

	<b>Total</b>	<b>%</b>
Auktoritet	44	2%
Känsla	1698	92%
Intelligens	530	29%

Tabell 4 - Beskriver antalet gånger som ”Auktoritet”, ”Känsla” och ”Intelligens” förekommer i råden. Som man ser är det nämnvärt mycket fler ”Känsla” än var det är av de andra två. Detta visar hur spekulativ aktiemarknaden är, argumentationen bygger allt som oftast på tro och hopp. ”Intelligens” är ca 30 %, denna siffra är snarlik siffran som visar hur ofta P/E-tal förekommer. Detta betyder att P/E-tal i princip är det enda som rådgivarna räknar matematiskt på.



**Tabell 5 Kombinationer av Motivering**

	<b>Totalt</b>	<b>%</b>
Gissning	945	51%
Gissning, Makro	212	12%
Gissning, Räkenskaper, Makro	44	2%
Gissning, Räkenskaper	485	26%
Makro	27	1%
Räkenskaper	100	5%
Räkenskaper, Makro	24	1%
	<b>1837</b>	<b>100%</b>

Tabell 5 – visar hur vanligt det är att varje motivering till ett råd förekommer, men även hur vanligt det är med de olika kombinationerna mellan dem. Som synes på det totala antalet så saknas det sex stycken råd i resultatet, detta på grund av att dessa var så annorlunda formulerade att vi inte kunde matcha dem med någon av de tre motiveringarna som vi arbetat fram. Vidare syns tydligt att rådgivarna ofta kombinerar sina ”Gissningar” med ”Räkenskaper” i 26 % av råden, detta kan kopplas till förekomsten av P/E-tal som förekommer i 29 % av råden. Detta är inte en helt tydlig siffra eftersom ordet ”P/E-tal” kan förekomma flera gånger i ett och samma råd. Av detta kan vi dock se att rådgivarna gärna kompletterar sina ”Gissningar” med någon form av ”Räkenskaper” som ofta består av P/E-tal.

**Tabell 6 Kombinationer av Argument**

	<b>Totalt</b>	<b>%</b>
Auktoritet	11	1%
Auktoritet, Känsla	23	1%
Intelligens	128	7%
Intelligens, Auktoritet	4	0%
Intelligens, Känsla	394	21%
Känsla	1277	69%
Känsla, Intelligens, Auktoritet	5	0%
	<b>1842</b>	<b>100%</b>

Tabell 6 – visar på vilket sätt man argumenterar i råden. Vi kan se hur vanligt det är att varje kombination förekommer och hur stor delen är i procent. Även i denna tabell saknar vi råd i det totala antalet i resultatet. Detta för att vi inte kunde matcha argumenteringen i råden med de tre alternativen som vi arbetat fram.

I rådgivarnas argumentation framgår att man gärna använder sig av sina känslor. ”Känsla” förekommer i 92 % av alla råd, detta stärker bilden ytterligare att en mycket stor del av råden bygger på spekulativa grunder. Tilläggas bör dock att rent tekniskt sett skulle rådgivarna kunna ha mer fundamentala argument i sina råd men väljer att publicera det som känslor av anledningar som denna uppsats inte undersöker. En rådgivare kan i sitt råd skriva ”något bra är på gång i företaget”, hypotetiskt sett kanske rådgivaren vet mer precist vad som är på gång men väljer att inte skriva det. I de fall man använder sig av ”Intelligens” är det allt som oftast

P/E-tal som man beräknar. Auktoritetsargumenten där rådgivarna hänvisar till olika auktoriteter förekommer ytterst sällan, enbart i 2 % av alla råd.

De fall där ”Auktoritet” används har man ofta använt företagsledningen som ”Auktoritet”, att siffran är låg kan bero på att auktoriteter ofta går ut direkt i media och kommenterar, vilket medför att det inte är värt att ta upp i råden.

**Tabell 7 Kontrast**

		Kont	rast		
237	Positiv		Negativ		99
882	Vinst		Förlust		96
330	Hög		Låg		176
64	Billig		Dyr		35
37	Ljus		Mörk		9
101	Uppgång		Nedgång		43
60	Intäkt		Kostnad		153
303	Stark		Svag		192
<b>2014</b>				<b>803</b>	

Tabell 7 – visar kontrasten mellan ord med en positiv innebörd gentemot ord med en negativ innebörd. Något som kan kopplas till tabell 2 där det är mest vanligt med köpråd, är att alla ord förutom ett med en positiv innebörd är mer förekommande än sin motsats. Det ord med positiv innebörd som är mindre förekommande än sin motsats är intäkt. Analyshuset använder sig gärna av positivt klingande ord, vi har dragit en parallell mellan detta faktum och att det finns en mycket större mängd köpråd än säljråd. För att få köpråden att låta bättre än vad de kanske egentligen är använder man sig hellre av t.ex.: positiv, hög och ljus istället för negativ, låg och mörk. Detta är ett mönster som tidigare uppmärksammats i boken *Corporate Bullshit* (Melin, 2005). Detta kan härledas till att det finns fler köp än säljråd, skall man köpa något verkar det rimligt att man försöker använda ett positivt språk.

Rådgivarna använder sig gärna av ett positivt språk även i säljråden. Detta kan enligt vår tolkning bero på att rådgivarna vill gardera upp sig mot missnöjda kunder. Något som också kan kopplas till teorin oenighet, då rådgivarna har två olika synsätt i ett och samma råd.

**Tabell 8 Förekommande ord**

Förekommande ord	Antal	Förekommande ord	Antal	Förekommande ord	Antal
Rekommendation	912	Struktur	91	Exklusive	22
Vinst	882	Finans	87	Vision	22
Kronor	729	Utdelning	87	Kvalitet	20
Spå	667	Dollar	86	Flaggar	19
Riktkurs	642	Stiga	85	Framgång	16
Värde	577	Vinstprognos	83	Vinstvarning	16
P/E-tal	530	Oro (orosmoment, oroande)	79	Kurspotential	14
Kommer	450	Kraft	74	Hot	13
Marknad	435	Osäker (osäkerhet, osäkerheten)	72	Samband	13
Prognos	411	Stabil	70	Undervärdera	13
Räkna	398	Goodwill	68	Asien	12
Tro	352	Billig	64	Fundamental	11
Hög	330	Intäkt	60	Försvar	11
Stark	303	Möjlighet	60	Satsa	11
Tillväxt	280	Nivåer	53	Avskräck	10
Minska	268	Storbank	50	Extratudelning	10
Marginal	263	Trend	48	Lås	10
Risk	260	Balans	45	Spännande	10
Öka	260	Nedgång	43	Mörk	9
Positiv	237	Ljus	37	Outperform	9
Svag	192	Rejäl	37	Underperform	9
Låg	176	Vd	36	Kanske	7
Lång	156	Dyr	35	Rekyl	7
Kostnad	153	Position	35	Förmodligen	6
Estimat	141	Uppåt	31	Övervärdera	5
Kort	133	Jätten	30	Bränslesituation	4
Sektor	125	Organisk	29	Motgång	4
Ledning	108	Strategi	29	Nedåt	3
Förvänta	106	Operera, operation	28	Kostnadsmassa	2
Attraktiv	103	Kapitalmarknad	27	Bottenfiska	1
Säker	102	Bränsle	26	Instabil	1
Uppgång	101	Sjunka	26		
Negativ	99	Substans	26		
Förlust	96	Knappt	25		
Kassaflöde	91	Kärnrörelse, kärnverksamhet	24		

Tabell 8 - visar oss hur ofta de olika orden förekommer i råden. Ordens betydelse kan vara både positiv som negativ. Exempelvis om vi tittar på det mest förekommande ordet rekommendation, så kan innebörden vara att man antingen skall köpa eller sälja. Eller om vi tittar på ordet spä, så kan det vara så att rådgivaren spår en likväl negativ framtid för företaget och aktien som en positiv.

Vi har valt att titta på de mest återkommande orden, vi valde även att titta på de ord som är speciella för att visa språkets jargong i råden. Ord som förekommer är bland annat spä, kommer och tro, ord som har en innebörd där rådgivarna förväntar sig att något skall ske i framtiden. Om vi tittar närmare på de tre tidigare nämnda orden spä, kommer och tro så förekommer dessa tillsammans 1469 gånger.

Även här kan naturligtvis orden förekomma fler än en gång i ett och samma råd men detta enbart procentuellt i hur många råd som dessa ord används. Förekomsten av orden är ändå den samma.

Rådgivarna begår flertalet av de brott vi behandlar i teorin. Idealet säger att argumentationen skall vara relevant, begriplig och hållbar. Rådgivarna använder sig emellanåt av analytiska argument, det vill säga att de använder ord för att sticka ut och därmed få läsaren att fastna i texten. Ordet ”bottenfiska” förekommer en gång i de råd som vi analyserat och här används det för att påvisa att en aktie är intressant för den som vill göra chansningar med höga risker. Börsinsikt använder sig även av ordet ”bränsle” som i detta fall påvisar att det finns saker som kan få aktien att stiga i värde. Genom att använda sådana här ord som ”bottenfiska” och ”bränsle” vill rådgivarna få läsaren att associera till något de känner igen och där till att de känner sig mer hemma på området.

När man betraktar ett sådant råd som har med uttrycket ”bottenfiska” undrar man om läsarna verkligen begriper innebörden. Vi anser att rådgivaren i sådant här fall bryter emot språkets viktigaste förutsättning, begriplighet. Om läsarna inte förstår vad rådgivarna menar med det som skrivs, så går man ju miste med den viktigaste innebörden för rådet. Att kunden skall kunna läsa, förstå och tolka för att bilda sig en uppfattning och investera pengar i ett vinstgivande syfte

**Tabell 9 Ordmatris**

Ordmatris					
Jätten	Rekommendera	Marginal	Hög	Estimat	Säker
Ledningen	Kommer	Prognos	Öka	Sektor	Attraktiv
Storbank	Spå	Riktkurs	Stark	Kassaflöde	Vinst
Kärnrörelsen	Tro	P/E tal	Billig	Bränsle	Risk
Marknad	Förvänta	Tillväxt	Låg	Kronor	Trend

Tabell 9 - Vi har här gjort en matris som bygger på ordens statistiska förekomst. Tanken är att man skall använda ett ord ur varje kolumn för att bilda en mening, statistiskt sett förekommer denna mening mer eller mindre ofta i aktieråden. T.ex.: *Storbanken spår att marginalen är hög, kassaflödet är attraktivt.*

## 6. Slutsats

Det vi kan se tydligast är att de flesta råden grundar sig på information som rådgivarna gissar sig till, då ”Gissningar” förekommer i 91 % av fallen. Rådgivarna ger alltså inte sina råd efter faktamässiga grunder, utan de spår, förväntar eller tror att saker och ting skall bli på ett visst sätt i framtiden. Utav dessa spådomar så gör rådgivarna bedömningar för aktiens framtida kursutveckling och ger sina råd till kunder. Detta kan sammankopplas med argumentationen i råden där det i 92 % av fallen bygger på rådgivarens ”Känsla” för hur någonting är eller skall bli. Detta visar dock inte att råden är bra eller dåliga, men medför enligt oss att man bör tänka sig för flera gånger innan man lyder rådgivarna. Om man lyder dem bör man ha i åtanke att de i mycket stor grad bygger sina råd på rena ”Gissningar” och spekulationer.

Språket i aktieråden är inte lätt att förstå, rådgivarna lyckas med de flesta av alla brott vi behandlar i teorin. Slutsatsen vi drar av detta är att rådgivarna ofta inte har något fundamentalt att förmedla, istället så lindar man in sina ”Gissningar” i något som de själva tycker ser bra ut. I verkligheten ser det inte bra ut, det är dålig argumentation med mycket överdrifter och analytiska argument.

För att krydda sina spekulationer med ”fakta” använder rådgivarna sig mycket gärna av P/E-tal. P/E-tal förekommer i 28 % av råden. P/E-talet används då för att det skall se ut som att man räknat på företaget vinster. Men i själva verket är det oftast så att man uppskattar en framtida vinst och räknar utifrån vinsten fram ett P/E-tal. Exempelvis säger man att med dagens värdering betyder det att P/E-talet blir 14. Vilket egentligen inte säger så mycket då det inte finns något som säger att bara för att vinsten eventuellt bli X, att företaget skall värderas på samma sätt i framtiden som idag. Vidare är det så att ett P/E-tal är relativt, då det inte går att säga vad ett ”bra” P/E-tal är. Ett P/E-tal reflekterar någon slags framtida bedömning av företagets framtida utsikter. Ett P/E-tal i ett råd ger en mer analytisk argumentation.

I enighet med Random Walk-teorin som hävdar att tillförsel av information är rent slumpmässing och inte går att förutse, förutsatt att marknaden är effektiv. Där av kan en aktieplacering ses som en ren gissningstävling då det inte går att förutse informationsgivningen. Rådgivning blir då helt onödig då du uppnå samma resultat genom slumpen som genom att lyssna på rådgivare. En annan aspekt på marknads effektivitet är om råden skulle innehålla ny information som inte tidigare finns till marknads förfogande. Detta skulle göra att råden påverka själva marknaden. Som vi tidigare nämnt är detta inte en uppsats om marknads effektivitet.

Det vi slutligen vill förmedla med uppsatsen är att rådgivarna i regel bygger sina råd på ”Gissningar” och ”Känslor”. Vi kan inte utesluta att aktiemarknaden är effektiv eller ineffektiv, det kan vara början till en ny uppsats i framtiden.

## 6.1 Förslag till vidare forskning

Vi inte undersökt i vilken grad råden resulterat i vinst eller förlust, utan enbart inriktat oss på det sätt som rådgivarna motiverar och argumentera i råden. Skulle det vara intressant att studera om det finns samband mellan sättet att argumentera och resultatet av råden. Är ett ”bra” råd bättre underbyggt med fakta och/eller har det en bättre argumentation, än ”dåliga” råd?

En vidare studie av argumentationerna i aktieråd skulle även vara intressant med utgångspunkt ifrån att se till hur de olika analyshusen skiljer sig åt. Är det stora analyshusens råd bättre underbyggda med en bättre argumentation än de mindre analyshusen? Skiljer sig en tidnings analys från en storbanks analys, vilka faktorer ligger då bakom?

En studie av marknadseffektiviteten skulle också vara intressant att göra. Att titta på om råden tillför någon ny information och hur snabbt och hur detta påverkar marknaden.

## 7. Källförteckning

### Vetenskapliga källor

*Aktieboken 2001/2002*, Allde & Skytt AB.

Anderberg, Thomas (1991), *Konsten att argumentera*, Bokförlaget Nya Doxa.

Ankarstad, Patrik (1992), Citat från Mark Twain taget ur boken *Aktier* sidan 58, Allde & Skytt AB.

Boström & Nilsson (2004), *Utfall av Aktierekommendationer: en studie av tre aktieanalytikers rekommendationer under en tvåårsperiod*. Luleå, LTU-SHU-EX-04263-SE

Fama, Eugene F. (Jan., 1965), "The Behavior of Stock-market Prices" *Journal of Business* Volume 38. Issue 1

Eugene F. Fama (May, 1970), "Efficient Capital Market: A review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, Vol 25 Issue 2.

Evers, Jan (1976), *Argumentationsanalys för jurister*, Liber-Hermods AB.

Fisher, Lawrence, Eugene F. Fama & Michael C. Jensen and Richard Roll (Feb, 1969), "The adjustment of Stock prices to new information", *International Economic Review* volume 10.

Hirshleifer, J & John G. Riley (December 1979), The Analytics of Uncertainty and Information An Expository Survey, *Los Angeles: University of California*.

Kent Daniel, David Hirshleifer & Siew Hong Teoh (2002), "Investor psychology in capital markets: evidence and policy implications", *Journal of Monetary Economics* 49.

Lidén, Erik R. (2004) *Swedish Stock Recommendations: Information Content or Price Pressure?*, Göteborg School of economics. and Commercial Law.

Lundahl, U & P-H Skärvad (1999), *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Studentlitteratur senaste upplaga.

Melin, Lars (2005), *Corporate Bullshit*, Svenska förlaget

Norreklit, Hanne (2003), The Balanced Scorecard: What is the score?, *Accounting, Organizations and Society* 28, 2003.

Ross, Westerfield & Jordan (2004), *Essentials of Corporate Finance*, McGraw-Hill Irwin.

Torssell och Nilsson (2000), *Boken om Teknisk Analys – Teori grunder och tillämpning*, Börsinsikt AB.

### Tidsskrifter

Andersson, Elisabeth *"Rådgivare utan utbildning"*, Sydsvenska Dagbladet 2004-06-27

Bekele, Salomon *"Mäklarnas usla råd - bara ett av tre var bra"*, Privata Affärer 20003-01-28

Blecher, Simon *"Följa John på börsen"*, Affärsvärlden nr 9 2004-02-24

Juan Flores, *"Dåliga råd kan bli dyra för bankerna. Allt fler missnöjda kunder vill få ersättning efter misslyckade affärer"*, Dagens Nyheter 2003-10-19

*"Aktier rena gissningsleken"* Affärsvärlden Nr 9 2005-03-02

### Övriga källor

Privata Affärer. [www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se) 2005-04-14



## 8. Bilaga

### Förklaring av sammanfattning och argumentation av råd

<b>Gissning</b>	Om man tror saker och ting
<b>Makro</b>	Saker som händer utanför företaget
<b>Räkenskaper</b>	Resultat, Nyckeltal, Balansrapporter
<b>Auktoritet</b>	Hänvisning mot betydande person (personer)
<b>Känsla</b>	Tycka, Känna, Tro
<b>Intelligens</b>	Fakta, Nyckeltal, Siffror

### Förklaring av rekommendationerna i råden

<b>Avstå</b>	Köp eller sälj inte aktien
<b>Avvakta</b>	Köp eller sälj inte aktien
<b>Behåll</b>	Köp eller sälj inte aktien
<b>Bättre än index</b>	Köp aktien
<b>Equal-weight</b>	Köp eller sälj inte aktien
<b>In-line</b>	Köp eller sälj inte aktien
<b>Köp</b>	Köp aktien
<b>Minska</b>	Sälj aktien
<b>Neutral</b>	Behåll aktien
<b>Positiv</b>	Köp aktien
<b>Prisvärd</b>	Köp aktien
<b>Som index</b>	Köp eller sälj inte aktien
<b>Starkt köp</b>	Köp aktien
<b>Sälj</b>	Sälj aktien
<b>Sämre än index</b>	Sälj aktien
<b>Undervikt</b>	Sälj aktien
<b>Vänta</b>	Behåll aktien
<b>Öka</b>	Köp aktien
<b>Övervikt</b>	Köp aktien

## Kontrast

När vi sökte ord som var motsatser till varandra fick vi fram att orden med en positiv innebörd var betydligt vanligare. Detta gör sig som mest synligt på kontrasterna vinst och förlust, där vinst förekom 786 stycken fler gånger än förlust, se tabell 7. Detta är något som vi vill koppla till tabell 2 i resultatet, tabellen som visar hur ofta de olika råden förekommer. Där är köp absolut vanligast och bör enligt oss i detta sammanhang förknippas med något positivt.

Men om vi jämför tabell 7 som visar kontraster med tabell 2 som visar antalet för varje råd så är tabell 7 mer positiv. För då man tittar på tabell 2 som visar antal råd och räknar ihop de råd som innebär att man skall köpa en aktie, så som köp, starkt köp och öka så når man upp i en siffra strax över 50 procent. Medan tabell 7 har en procentsiffra för ord med en positiv innebörd på över 70 procent.

Detta positiva språk kan enligt oss bero på att rådgivarna vill gardera upp sig emot missnöjda kunder när de ger ett säljråd. Som i exemplet nedan, man har rekommendationen sälj men höjer riktkursen för att gardera sig. Då har ju rådgivaren ändå förvarnat kunden att aktien kan komma till ett läge då den börjar stiga.

### Rådgivare

NDA (Nordea Securities)

### Rekommendation

Sälj

### Rådet

Nordea Securities upprepar sin säljrekommendation på SAS. Dock väljer banken att höja riktkursen till 60 kronor, pga uppjusteringar av estimaten. 2005 samt 2006 spås vinster på 8,81- respektive 15,21 kronor per aktie.

### Analys av rådet

Rådgivarna vill helt enkelt inte såga ett företag eller en aktie totalt, för om det skulle gå åt andra hållet så står kunderna där både utan aktie och utan vinst. För det är ju trots allt så att om en rådgivare ger ett köpråd och aktien går ner i värde så kan kunden i form av en aktieägare fortfarande gå med vinst på affären då han har aktien kvar. Men då en rådgivare ger ett säljråd och kunden säljer sina aktier så har han inga aktier kvar som kan återge honom den förlust som han åsamkats när aktien stigit. Ett annat exempel på gardering ifrån en rådgivares sida är rådet som visas under. Stockpicker talar positivt om Scribonas omsättningsprognoser och menar att bolaget är på rätt väg, men ger ändå rekommendationen sälj. Här har man även i detta fall garderat såg något om nu aktien inom en snar framtid skulle visa en positiv trend och därmed stiga i värde.

### Rådgivare

Stp (Stockpicker)

### Rekommendation

Sälj

### Rådet

Marknadsläget för Scribona är idag mer osäkert än tidigare och prispressen är fortsatt hård. Stockpicker höjer omsättningsprognoserna men sänker vinstprognoserna. Räknat på årets vinst är P/E-talet 17 och räknat på 2003 års resultat är vinstmultipeln ca 9. Bolaget är på rätt väg men det finns risk för besvikelser. Rekommendationen blir sälj.

### **Analys av rådet**

Det här med att rådgivarna vill tala med ett mer positivt språk används även för att få en mer övertalande effekt i köpråden. Som i rådet under då man använder de negativa betydelseerna och vänder dem till något positivt. ABG pekar nedan på att Nordeas kostnader har ökat men detta kommer de att arbeta hårt med, något man tar med för att få en positiv bild. ABG menar även att förväntningarna är så låga att det blir positivt och de rekommenderar därmed sina kunder att köpa aktien.

### **Rådgivare**

ABGSec

### **Rekommendation**

Köp

### **Rådet**

Trots att Nordeas rapport var sämre än väntat så anser ABG att aktien nu är köpvärd. I mörkret finns det vissa ljusglimtar menar mäklarfirmen. Trots att kostnaderna ökade två procent jämfört med förra året så anser mäklarfirmen att banken kommer att arbeta hårt för att få bukt med kostnaderna. Nuvarande värdering är attraktiv, menar ABG som anser att förväntningarna nu är så lågt ställda att det är dags att köpa aktien.

### **Analys av rådet**

Så även om rådgivarna har med sådana negativa ord som vi har med i våran tabell med kontraster så kan de vända detta till något positivt. Det är ju dock också så att de ord som förknippas med något positivt kan användas som en negativ bemärkelse i råd med sälj eller neutrala rekommendationer.

Om vi då tittar på den enda av kontrasterna där den negativa sidan väger över. Enligt oss så spelar just detta med positivt och negativt språk in på detta. Kostnader kan man använda men ändå vända det till något positivt som vi sett i exemplet ovan. Intäkt däremot ger ju ett positivt intryck, men kanske inte lika mycket som ordet vinst. Ett uttryck som att intäkterna var höga ger inte samma effekt som att företaget gick med vinst men inte med lika mycket som prognosen visade. Därför tror vi att ordet vinst är så högt i antal i kontrast med förlust och för att många gånger då rådgivarna kunnat använda sig av uttrycket intäkt har man istället använt det mer kraftfulla vinst. Där ut av kan ordet intäkt förekomma mindre än sin kontrast kostnad. En annan viktig faktor är att företagets vinst är ett mer väsentligt begrepp än företagets intäkter, särskilt i de fall då man inte vet kostnaderna.

## **Ordens förekomst**

När vi gjorde analysen över vilka ord som förekommer i aktieråden så valde vi att titta på de mest återkommande orden (tabell 8), men vi valde även att titta på de ord som är speciella för att visa språkets jargong i råden. Då rådgivarna använder sig av analytiska argument, det vill säga att man använder ord för att sticka ut och därmed få läsaren att fastna i texten. I rådet under så har Börsinsikt använt sig av två stycken ovanliga ord för att höja intresset för texten, i ett råd som ger rekommendationen neutral. Ordet "bottenfiska" förekommer en gång i de råd som vi analyserat och här används det för att påvisa att en aktie är intressant för den som vill göra chansningar med höga risker. Börsinsikt använder sig även av ordet "bränsle" som i detta fall påvisar att det finns saker som kan få aktien att stiga i värde. Genom att använda sådana här ord som "bottenfiska" och "bränsle" vill rådgivarna få läsaren att associera till något de känner igen och där till att de känner sig mer hemma på området.

### **Rådgivare**

BI (Börsinsikt)

### **Rekommendation**

Neutral

### **Rådet**

Börsinsikt menar att Nokia börjar se spännande ut för dem som vågar bottenfiska. Marginalerna är fortsatt starka vilket ger bränsle för uppgång. Börsinsikts kassaflödesbaserade rikt Kurs är 190 kr, men bolagets signaler är inte tillräckligt stabila för att det skall bli en köprekommendation.

### **Analys av rådet**

Ord som förekommer ofta däremot är bland annat spå, kommer och tro, ord som har en gemensam innebörd där rådgivarna förväntar sig att något skall ske i framtiden. I vår analys har vi valt att skilja på två begrepp som anknyter till detta. Det ena är spekulat ionen om aktiekursens framtid som alltid är en spekulat ion. Det andra är vad det är som får rådgivarna att ge sina kunder en viss rekommendation, är det något som grundar sig på fakta eller är det något som grundar sig på vad rådgivaren förväntar sig av framtiden.

Om vi tittar på de tre tidigare nämnda orden spå, kommer och tro så förekommer dessa tillsammans 1469 gånger. Detta är något som visar att en stor del av aktierådgivning grundar sig på spådomar eller förväntningar.

Under visas ett råd som Affärsvärlden ger om skogsbolaget Holmen. Detta är ett råd av många som stämmer in på den kategori råd där man grundar sin rekommendation på spådomar, bedömningar eller förväntningar. Tydligt blir det då Affärsvärlden spår att resultatet blir sämre eller då man påpekar att det om några år kan vara dags för en extrautdelning. Som läsare här får man uppfattningen att Affärsvärlden gör dessa bedömningar grundat på något som är taget rätt ur luften. För de hänvisar ju inte till något relevant fakta när de säger att riskerna är små.

### **Rådgivare**

Afv (Affärsvärlden)

### **Rekommendation**

Köp

### **Rådet**

Tidningen spår att skogsbolagets (Holmen) resultat blir lite sämre i år, men aktien är ändå billig. Man kan köpa bolaget till halva slaktvärdet, och Affärsvärlden menar att mycket talar för att vissa delar på sikt kommer att säljas. P/E-talet är 10 respektive 9 räknat på årets och 2004 års vinst. Riskerna bedöms som små och om ett par år kan det vara dags för en ny extrautdelning enligt Affärsvärlden.

### **Analys av rådet**

Sådana här råd där det framstår som om att rekommendationen grundar sig på "Gissningar", spådomar, förväntningar eller där man tror att något kommer till att ske i framtiden, skapar hos oss en skeptisk bild till marknaden med aktierådgivning. Särskilt då det som tabellen visar, är väldigt vanligt att orden förekommer i råden. De tre ord som vi tidigare nämnt spå, kommer och tro ligger alla tre bland de tolv vanligaste. Ett annat vanligt ord är rikt Kurs, det är väldigt vanligt att man spår eller förväntar sig något med hjälp av den. Prognoser är ytterligare ett ord som många rådgivare bygger sina rekommendationer på och prognoser är ju en spådom i sig ifrån företagen. Liknande är det gällande P/E-talen som ofta bygger på dessa prognoser eller vad rådgivarna själva förväntar sig av företagen.