

KÖP HÖGT, SÄLJ HÖGRE

Nya kursrekord, momentum och jämna trender på Stockholmsbörsen 1997 till 2026

Erik Hansén, NeuroQuant

Oktober 2026

SAMMANFATTNING

De flesta investerare vill köpa billigt. En aktie som just gjort sin högsta kurs någonsin känns dyr, och en aktie som fallit till årets lägsta känns som ett fynd. Denna studie prövar den intuitionen på samtliga aktier på Stockholmsbörsen mellan 1997 och 2026, inklusive bolag som senare avnoterats, och jämför med USA. Varje månad delas aktierna in efter om de stängt på nytt kursrekord, ny 52-veckors högsta eller ny 52-veckors lägsta, och avkastningen följs upp till tre år framåt.

Resultatet går emot intuitionen. Aktier på nytt kursrekord steg i genomsnitt 18,1 procent de följande 12 månaderna, mot 12,0 procent för alla aktier och 1,1 procent för aktier på ny 52-veckors lägsta. En teoretisk, månadsvis ombalanserad portfölj av aktier på nytt kursrekord gav 21,9 procent per år före kostnader, medan aktier på ny lägsta gav minus 6,9 procent per år. Effekten är dock svagare än förr, från 19 procentenheter per år 1997 till 2004 till 11 procentenheter 2020 till 2025. I USA har den nästan försvunnit sedan början av 2000-talet.

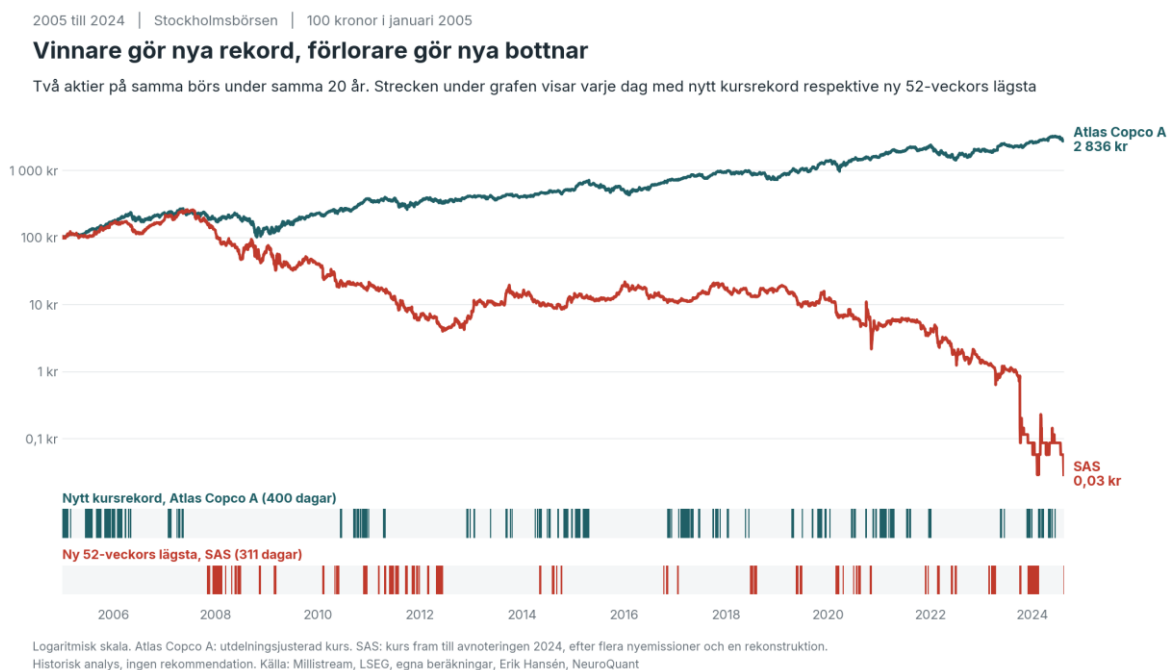
Studiens viktigaste nya resultat är att formen på uppgången spelar roll. Vinnare som stigit i jämna steg och med låg volatilitet har gått 5,9 procentenheter bättre än alla aktier per år, medan hoppiga och volatila vinnare gått 4,3 procentenheter sämre. Den enkla regel som Wilcox och Crittenden publicerade 2005, köp på nytt kursrekord och sälj vid en bred stopp, har sedan dess gett 14,4 procent per år efter kostnader, mot 11,2 procent för SIXRX, med två tredjedelar av svängningarna och halva den största nedgången.

1. Inledning

I studien Vinnarna tar nästan allt (Hansén, 2026) visades att de fyra procent mest värdeskapande bolagen på svenska börsen sedan 1996 stod för över 90 procent av börsens samlade nettovärdeskapande, medan medianbolaget gav en negativ livstidsavkastning. Samma mönster dokumenterade Bessembinder (2018) för den amerikanska marknaden sedan 1926. Det väcker en praktisk fråga. Om nästan all avkastning kommer från ett litet fåtal bolag, hur hittar man dem, när ingen i förväg vet vilket bolag som blir nästa Sagax eller nästa Beijer Ref?

En möjlig väg är att inte försöka gissa, utan att låta kursen visa vägen. De stora vinnarna blev stora genom att stiga år efter år, och på vägen gjorde de nya rekord om och om igen. Om aktier som stiger tenderar att fortsätta stiga är det ett sätt att vara med i vinnarna utan att behöva veta vilka de blir i förväg. Forskningen kallar fenomenet momentum. Jegadeesh och Titman (1993) visade att aktier som stigit mest de senaste 3 till 12 månaderna fortsatte att slå aktier som fallit mest, och George och Hwang (2004) att närheten till 52-veckors högsta kurs är en ännu bättre signal än själva avkastningen. Effekten har sedan dokumenterats på de flesta aktiemarknader i världen (Rouwenhorst, 1998; Asness, Moskowitz och Pedersen, 2013).

Grafen nedan visar skillnaden i praktiken. Atlas Copco gjorde nya rekord om och om igen under 20 år, medan SAS gjorde den ena bottnen efter den andra. Den som köpte Atlas Copco när aktien kändes dyr och undvek SAS när den kändes billig gjorde rätt båda gångerna.



Denna studie prövar idén på Stockholmsbörsen i fyra steg. Avsnitt 3 prövar om aktier som gör nya högsta kurser har gått bättre än aktier som gör nya lägsta, och hur länge försprånget håller. Avsnitt 4 visar hur effekten har förändrats över tid och jämför med USA. Avsnitt 5 prövar om det spelar roll hur en aktie har stigit, i jämna steg eller i stora hopp. Avsnitt 6 visar slutligen hur idén kan bli en regel för både köp och försäljning, med en svensk replikering av Wilcox och Crittendens (2005) trendföljande strategi. Därav titeln: köp högt, sälj högre.

2. Data och metod

2.1. Urval

Studien omfattar samtliga aktier som handlats på Stockholmsbörsens huvudlista sedan 1996, inklusive bolag som senare köpts upp, gått i konkurs eller avnoterats av andra skäl. Utan dem skulle resultaten bli för bra, eftersom man då enbart testat de bolag som överlevde. Kurserna är justerade för splittar och utdelningar, så att avkastningen motsvarar totalavkastning.

För att ingå i universumet en given dag krävs att aktien har minst ett års kurshistorik och en genomsnittlig daglig omsättning på minst 1 miljon kronor de senaste 42 handelsdagarna. Gränsen är uttryckt i 2025 års penningvärde och räknas ned med cirka 2 procent per år bakåt i tiden. Preferensaktier och D-aktier är uteslutna, eftersom de har en fast utdelning och rör sig som obligationer, och index räknas inte som aktier. Totalt ingår 759 olika aktier. Kraven gör att de minsta och minst handlade aktierna faller bort. Antalet godkända aktier varierar mellan 101 och 294 per månad, med en median på 177, och var 271 i september 2026. Undersökningsperioden är januari 1997 till september 2026, och avkastningen följs upp till och med september 2026.

2.2. Signaler

Vid varje månadsslut klassificeras varje godkänd aktie efter om den under månaden, det vill säga de senaste 21 handelsdagarna, någon gång stängt på:

Nytt kursrekord, det vill säga ny högsta kurs någonsin (på engelska all time high), den högsta utdelningsjusterade stängningskursen sedan aktien började handlas, eller sedan 1996 för äldre aktier. I genomsnitt gäller det 15 procent av aktierna en given månad.

Ny 52-veckors högsta, den högsta stängningskursen de senaste 252 handelsdagarna. Det gäller i genomsnitt 26 procent av aktierna, och omfattar även aktier på nytt kursrekord.

Ny 52-veckors lägsta, den lägsta stängningskursen de senaste 252 handelsdagarna, i genomsnitt 12 procent av aktierna.

De få aktier som under samma månad gjort både en ny 52-veckors högsta och en ny 52-veckors lägsta räknas inte till någon av de två grupperna. Som jämförelse används samtliga godkända aktier, i fortsättningen kallat alla aktier.

2.3. Avkastning och beräkningar

Avkastningen mäts från månadsslutet då signalen registreras, 1, 3, 6, 12, 24 och 36 månader framåt. För varje månad beräknas genomsnittet för aktierna i respektive grupp, och dessa månadssnitt läggs sedan samman till ett totalt snitt. På så sätt får varje månad samma vikt, oavsett hur många aktier som gav signal. Aktier som avnoteras under uppföljningen räknas med sin sista kurs.

Ett fåtal aktier har extrema utfall, till exempel aktier som stigit flera hundra procent på ett år från mycket låga nivåer. För att enstaka sådana utfall inte ska dominera genomsnittet kapas avkastningen vid 1:a och 99:e percentilen, det vill säga de mest extrema värdena sätts till gränsvärdet i stället för att tas bort. Medianer och andelen aktier som steg redovisas också, eftersom de inte påverkas av extremvärden. Inga handelskostnader eller skatter dras.

Utöver händelsestudien redovisas portföljer som vid varje månadsslut köper samtliga aktier i en grupp med lika vikt och håller dem en månad. Saknas aktier i en grupp en månad ligger portföljen i kontanter. Den kortsiktiga analysen i avsnitt 3.5 och analysen av trendens form i avsnitt 5 bygger på dagsdata för samma universum.

3. Köp högt: aktier som stigit har fortsatt att stiga

3.1. Aktier på ny högsta har fortsatt att stiga

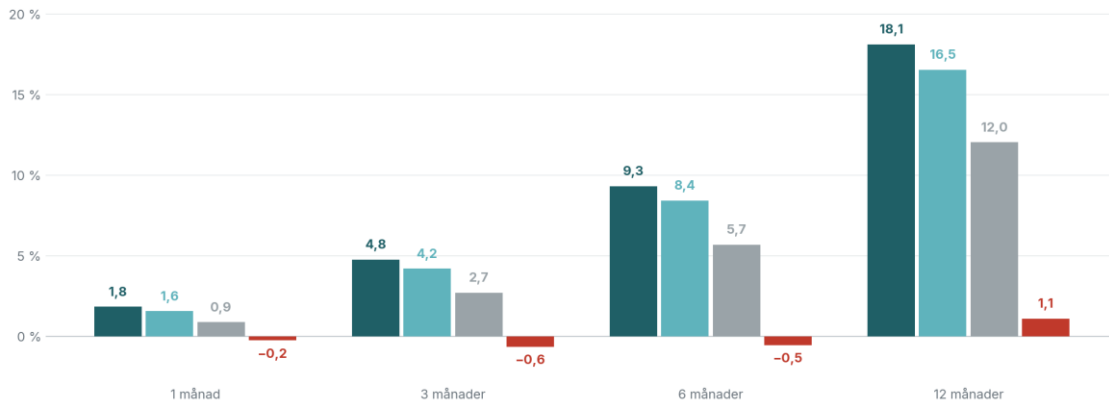
Grafen och Tabell 1 nedan visar studiens huvudresultat. Aktier på nytt kursrekord har gått bättre än genomsnittet på alla horisonter, och skillnaden växer med tiden. Efter 12 månader hade de stigit med i genomsnitt 18,1 procent, mot 16,5 procent för aktier på ny 52-veckors högsta och 12,0 procent för alla aktier. Aktier på ny 52-veckors lägsta steg med endast 1,1 procent, och var i genomsnitt lägre än vid signalen efter både en, tre och sex månader.

Stockholmsbörsen 1997 till 2026 | Månadsslut | Utdelningsjusterat

Aktier som stigit har fortsatt att stiga

Genomsnittlig avkastning efter att aktien gjort en ny högsta eller lägsta kurs

Nytt kursrekord Ny 52-veckors högsta Alla aktier Ny 52-veckors lägsta



Signal: aktien har stängt på ny högsta eller lägsta kurs någon gång under månaden. Avkastning från månadsslut, snitt per månad, utdelningar ingår. Universum: Stockholmsbörsen inklusive avnoterade bolag, minst 1 MSEK i daglig omsättning. Extremvärden kapade vid 1 och 99 procent. Inga kostnader.
Historisk analys, Ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

Tabell 1. Avkastning efter signal, Stockholmsbörsen 1997 till 2026

Signal	1 mån	3 mån	6 mån	12 mån	Median 12 mån	Andel upp 12 mån	Antal obs.
Nytt kursrekord	1,8 %	4,8 %	9,3 %	18,1 %	9,8 %	60 %	10 698
Ny 52-veckors högsta	1,6 %	4,2 %	8,4 %	16,5 %	9,5 %	59 %	17 852
Alla aktier	0,9 %	2,7 %	5,7 %	12,0 %	6,4 %	54 %	68 676
Ny 52-veckors lägsta	-0,2 %	-0,6 %	-0,5 %	1,1 %	-0,9 %	46 %	8 229

Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar. Genomsnitt per månad med avkastning kapad vid 1:a och 99:e percentilen. Median och andel upp avser samtliga observationer utan kapning. Antal observationer avser aktiemånader.

Medianen och andelen aktier som steg pekar åt samma håll, vilket visar att resultatet inte drivs av ett fåtal extrema vinnare. Medianaktien på nytt kursrekord steg 9,8 procent på ett år och 60 procent av aktierna var högre efter 12 månader. Medianaktien på ny 52-veckors lägsta föll något, och fler än hälften av aktierna var lägre än vid signalen.

Skillnaden mellan genomsnittet med och utan kapning av extremvärden är störst för aktierna på ny lägsta. Utan kapning blir genomsnittet för dem 17,2 procent på ett år, något högre än för alla aktier utan kapning, 16,4 procent. Det beror på ett litet antal aktier som studsar mycket kraftigt från låga nivåer, ibland flera hundra procent, samtidigt som den typiska aktien fortsatt att falla. Att köpa aktier på ny lägsta har alltså varit som att köpa lotter: de flesta förlorar, men enstaka vinster blir stora.

Förspårningen återtas inte heller senare, vilket grafen nedan visar. Under det andra året efter signalen steg aktier på nytt kursrekord i genomsnitt 12,5 procent och under det tredje året 12,2 procent, mot 11,2 respektive 10,9 procent för alla aktier. Aktier på ny 52-veckors lägsta steg

endast 4,0 och 7,0 procent. Det finns alltså inga tecken på att vinnarna efter en tid faller tillbaka och förlorarna hämtar igen. Det mesta av försprånget uppstår under det första året, men det ligger kvar. Efter tre år hade aktier på nytt kursrekord stigit med i genomsnitt 51 procent, mot 40 procent för alla aktier och 18 procent för aktier på ny lägsta.

Stockholmsbörsen 1997 till 2026 | Månadsslut | Utdelningsjusterat

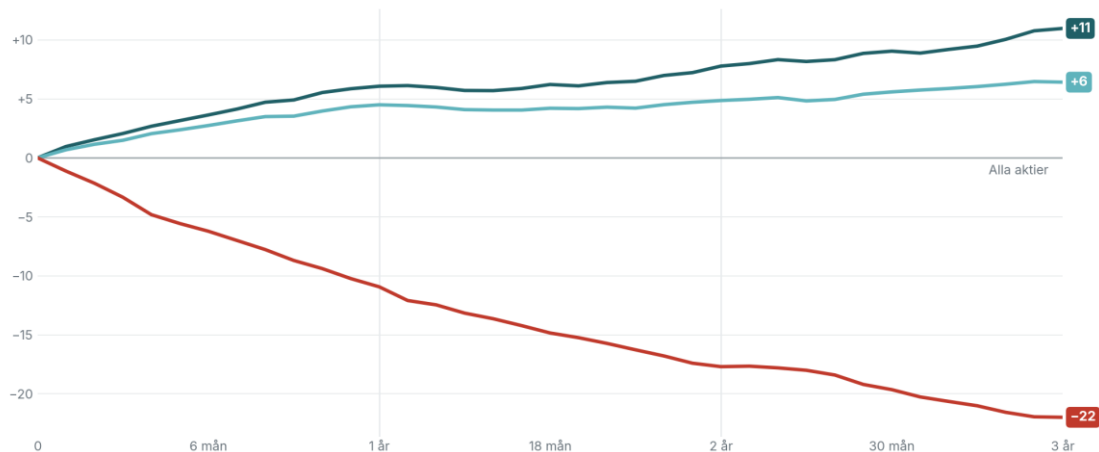
Försprånget har inte tagits igen

Avkastning jämfört med alla aktier, procentenheter, upp till tre år efter signalen

Nytt kursrekord

Ny 52-veckors högsta

Ny 52-veckors lägsta



Genomsnittlig avkastning från månadsslutet då aktien stängts på nytt kursrekord respektive ny 52-veckors högsta eller lägsta, minus snittet för alla aktier. Snitt per månad, utdelningar ingår, extremvärden kapade vid 1 och 99 procent, inga kostnader. Stockholmsbörsen inklusive avnoterade bolag, minst 1 MSEK i daglig omsättning. Historisk analys, ingen rekommendation. Källa: Millstream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

3.2. Portföljer

Händelsestudien säger hur en genomsnittlig signal har utvecklats. Grafen nedan visar i stället vad som hade hänt med en portfölj som varje månad köpt alla aktier i en grupp. Hundra kronor investerade i januari 1997 i aktier på nytt kursrekord hade vuxit till cirka 35 600 kronor i september 2026, före kostnader, motsvarande 21,9 procent per år. Samma belopp i aktier på ny 52-veckors lägsta hade krympt till 12 kronor.

jan 1997 till sep 2026 | Stockholmsbörsen | Månadsvis ombalansering

Aktier som stigit har slagit aktier som fallit**Nytt kursrekord** CAGR: 21,9 % | Max drawdown: -35 %**Ny 52-veckors högsta** CAGR: 18,8 % | Max drawdown: -37 %**Alla aktier** CAGR: 9,2 % | Max drawdown: -58 %**Ny 52-veckors lägsta** CAGR: -6,9 % | Max drawdown: -92 %

Varje månadsslut köps likaviktat alla aktier som stängt på ny högsta respektive lägsta kurs under månaden och hålls en månad, annars kontanter. 100 kronor i januari 1997, logaritmisk skala. Utdelningar ingår, inga handelskostnader. Månadsavkastning kapad vid 1 och 99 percent. Inklusive avnoterade bolag, minst 1 MSEK i omsättning. Historisk analys, Ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

Tabell 2. Portföljer, Stockholmsbörsen januari 1997 till september 2026

Portfölj	Avkastning per år	Största nedgång	Volatilitet	100 kr blev	År bättre än alla aktier
Nytt kursrekord	21,9 %	-35 %	19,4 %	35 598 kr	23 av 29
Ny 52-veckors högsta	18,8 %	-37 %	16,8 %	16 459 kr	24 av 29
Alla aktier	9,2 %	-58 %	19,3 %	1 342 kr	
Ny 52-veckors lägsta	-6,9 %	-92 %	29,5 %	12 kr	

Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar. Teoretiska portföljer som mäter effektens styrka, inte en avkastning som gått att uppnå. Månadsvis ombalansering, lika vikt, utdelningar ingår, inga handelskostnader. Månadsavkastning kapad vid 1:a och 99:e percentilen. År bättre än alla aktier avser hela kalenderår 1997 till 2025.

Två saker är värda att notera. Den första är att portföljerna av aktier på ny högsta kurs haft en betydligt mindre största nedgång än alla aktier, cirka minus 35 till 37 procent mot minus 58 procent, trots en mer än dubbelt så hög avkastning per år. En förklaring är att få aktier gör nya högsta kurser i en fallande marknad, så att portföljen då innehåller färre aktier eller till och med ligger i kontanter. Den andra är kostnaderna. Portföljerna redovisas utan handelskostnader, och portföljen av aktier på nytt kursrekord byter i genomsnitt ut ungefär hälften av innehaven varje månad. Med samma courtage och slippage som i avsnitt 6 motsvarar det cirka 3,7 procentenheter per år, vilket ger cirka 18 procent per år efter kostnader, fortfarande ungefär dubbelt så mycket som alla aktier. Ombalanseras portföljen i stället varje kvartal eller varje år blir kostnaden lägre, men avkastningen sjunker mer än kostnaden: 16,7 procent per år efter kostnader med kvartalsvis och 14,9 procent med årsvis ombalansering. Att behålla innehaven utan att vikta om dem, och bara köpa nya signaler för de pengar som frigörs, sänker omsättningen mindre än man kan tro, från cirka 50 till 38 procent per månad, eftersom det

mesta av omsättningen kommer från aktier som kommer in och går ut. Avkastningen efter kostnader blev då cirka 2 procentenheter lägre per år, eftersom de nya signalerna fick för liten vikt. Signalen är alltså en färskvara. Portföljerna är ändå inte realistiska. De handlar mycket ofta, även i aktier med låg omsättning nära gränsen på 1 miljon kronor per dag, där skillnaden mellan köp- och säljkurs ofta är större än antagandet, och ju oftare man handlar, desto mer betyder det. De köper dessutom till samma stängningskurs som gav signalen. De ska därför ses som ett mått på hur stark effekten är, inte som en avkastning som hade gått att uppnå, och de går inte att jämföra med Wilcox-strategin i avsnitt 6, som köper dagen efter signalen och räknar med kostnader. En strategi med låg omsättning som bygger på samma idé beskrivs i avsnitt 6.

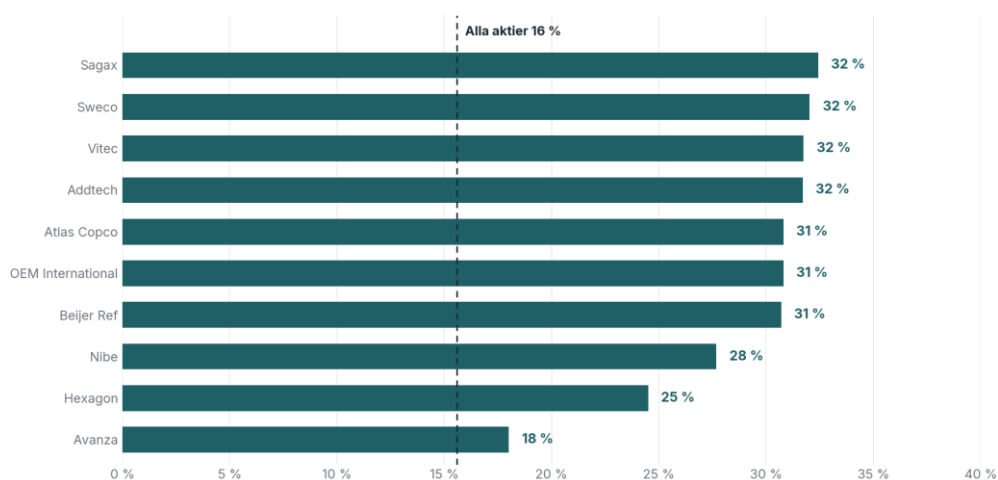
3.3. De största vinnarna gjorde nya rekord om och om igen

Kopplingen till Vinnarna tar nästan allt blir tydlig i grafen nedan. Den visar hur stor andel av månaderna som de tio mest värdeskapande bolagen i den studien stängde på nytt kursrekord. För Sagax och Sweco gällde det 32 procent av månaderna och för Atlas Copco 31 procent. Åtta av de tio bolagen låg på minst 28 procent, att jämföra med 16 procent för den genomsnittliga aktien.

Stockholmsbörsen 1997 till 2026 | Månadsslut | Utdelningsjusterat

De största vinnarna gjorde nya rekord om och om igen

Andel av månaderna då aktien stängde på nytt kursrekord, de tio mest värdeskapande bolagen i studien Vinnarna tar nästan allt

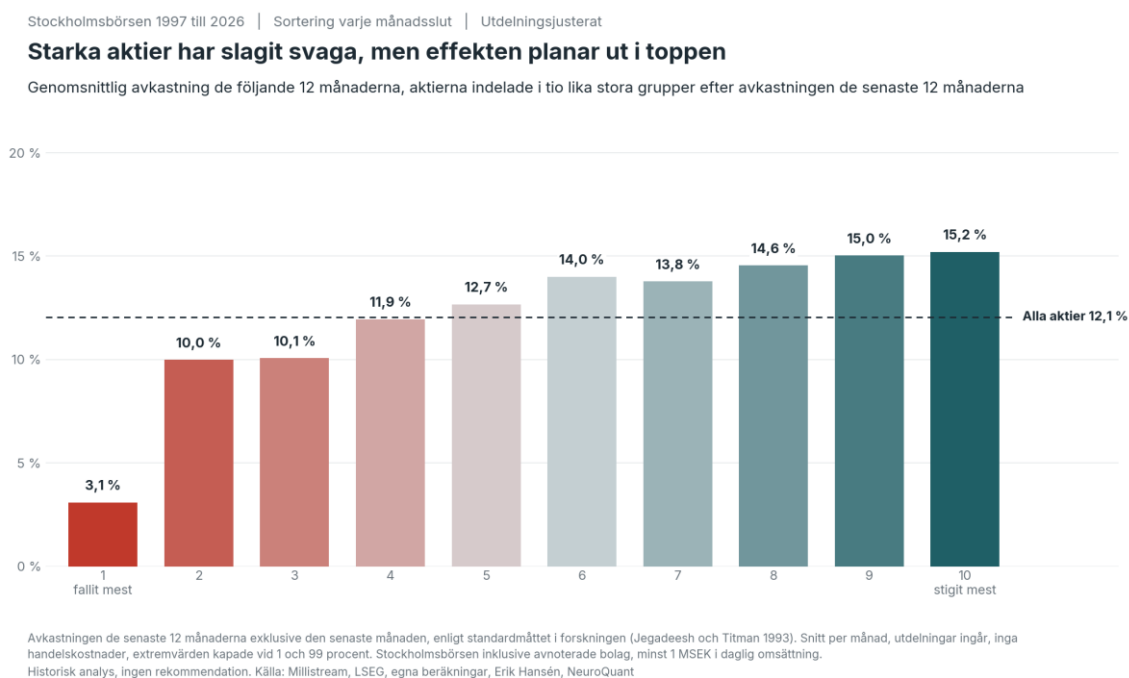


Andel av de månader då aktien ingick i universumet (minst 1 MSEK i daglig omsättning och ett års historik) där aktien stängde på nytt kursrekord någon gång under månaden. Bolagen är de tio med störst nettovärdeskapande 1996 till 2025 enligt Hansén (2026). Vinnarna tar nästan allt. Sagax avser B-aktien och Atlas Copco A-aktien. Historisk analys, Ingen rekommendation. Källa: Millstream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

De bolag som skapat mest värde på svenska börsen har alltså inte främst varit aktier som köpts billigt efter ett fall. De har varit aktier som legat på nytt kursrekord ungefär var tredje månad under hela sin tid i universumet. En investerare som undvikit aktier på ny högsta kurs, för att de känts dyra, hade systematiskt undvikit just dessa bolag.

3.4. Ny högsta kurs eller stark avkastning?

Ny högsta kurs är ett sätt att mäta att en aktie stiger. Det vanligaste måttet i forskningen är i stället avkastningen de senaste 12 månaderna exklusive den senaste månaden, det så kallade 12 minus 1-måttet (Jegadeesh och Titman, 1993; Carhart, 1997). Den senaste månaden utesluts eftersom aktier på mycket kort sikt tenderar att vända, se avsnitt 3.5. Grafen nedan visar aktierna indelade i tio lika stora grupper efter detta mått.

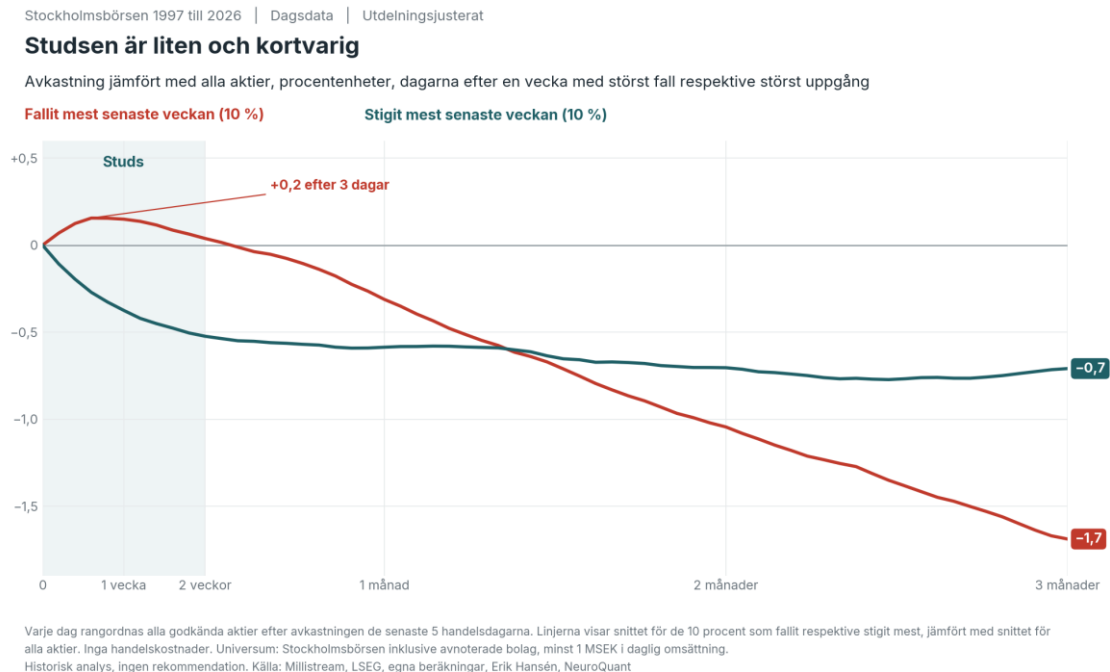


Sambandet är tydligt men inte jämnt hela vägen. Den tiondel som fallit mest steg i genomsnitt endast 3,1 procent de följande 12 månaderna, och avkastningen stiger sedan steg för steg upp till cirka 14 procent för den sjätte tiondelen. Därefter planar den ut, och den tiondel som stigit mest gav 15,2 procent, mot 12,1 procent för alla aktier. Momentumpremien, skillnaden mellan högsta och lägsta tiondelen, är cirka 12 procentenheter per år, och den största delen kommer från förlorarna, som gått 9 procentenheter sämre än alla aktier. I Sverige har det alltså varit viktigare att undvika de största förlorarna än att jaga de största vinnarna. Det är också värt att notera att signalen nytt kursrekord, med 18,1 procent, gett en högre avkastning än den tiondel som stigit mest. Det stämmer med George och Hwang (2004), som fann att närheten till den högsta kursen är en bättre signal än hur mycket aktien stigit.

3.5. På kort sikt studsar fallande aktier, men lite och kort

Bilden är en annan på mycket kort sikt. Det är väl dokumenterat att aktier som fallit mycket under en vecka eller en månad tenderar att återhämta en del av fallet de närmast följande dagarna, så kallad kortsiktig reversal (Jegadeesh, 1990; Lehmann, 1990). Grafen nedan visar att samma mönster finns på Stockholmsbörsen. De tio procent av aktierna som fallit mest den

senaste veckan har de följande tre till fem handelsdagarna gått cirka 0,15 procentenheter bättre än alla aktier, medan de som stigit mest har gått sämre.



Studsens är dock både liten och kort, och mindre än ett normalt courtage och skillnaden mellan köp och säljkurs. Efter ungefär två veckor är försprånget borta, och efter ett år har aktierna som fallit mest gått 4,9 procentenheter sämre än alla aktier. Bara aktier som fortfarande låg över sitt 200-dagars glidande medelvärde studsade tydligt, och även de låg efter alla aktier ett år senare. Att köpa en aktie för att den fallit kraftigt har alltså i bästa fall gett en kort studs i en aktie som redan är i en uppåtgående trend.

4. Effekten över tid och i USA

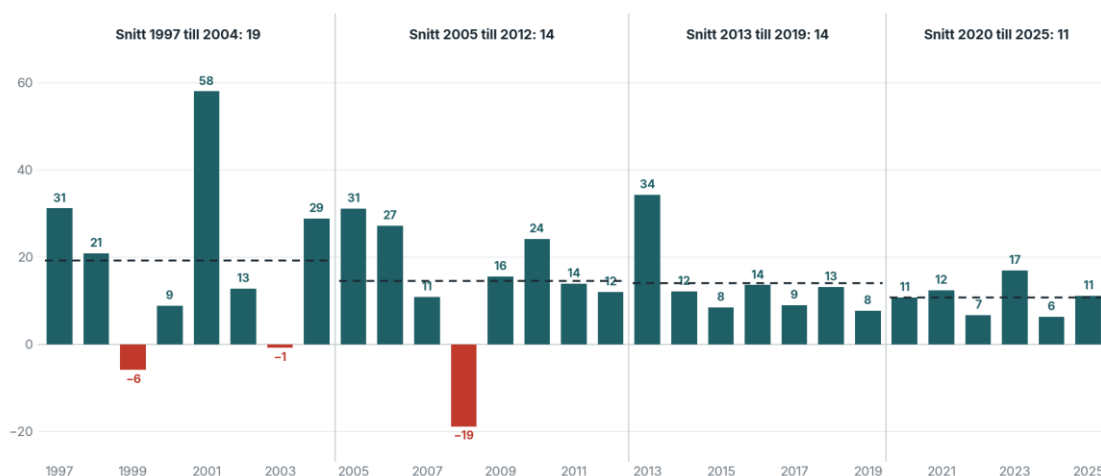
4.1. Sverige: svagare, men kvar

Grafen nedan visar skillnaden i avkastning de följande 12 månaderna mellan aktier på ny 52-veckors högsta och aktier på ny 52-veckors lägsta, för varje signalår. Skillnaden har varit positiv 26 av 29 år. Undantagen är signaler under 1999, när de aktier som stigit mest i IT-bubblan föll när den sprack, under 2003, då skillnaden var nära noll, och under 2008, när de aktier som fallit mest i finanskrisen steg kraftigast i återhämtningen 2009.

Stockholmsbörsen 1997 till 2025 | Signal vid månadsslut | Avkastning 12 månader framåt

Effekten finns kvar, men har blivit svagare

Skillnad i avkastning de följande 12 månaderna: ny 52-veckors högsta minus ny 52-veckors lägsta, procentenheter per signalår



Snittavkastning per månad för aktier som stängt på ny 52-veckors högsta respektive lägsta under månaden, utdelningar ingår, extremvärden kapade vid 1 och 99 procent. Universum: Stockholmsbörsen inklusive avnoterade bolag, minst 1 MSEK i daglig omsättning. Signaler under 2025 mäts till och med september 2026. Historisk analys, Ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

Effekten har dock blivit svagare. Under perioden 1997 till 2004 var skillnaden i genomsnitt 19 procentenheter per år, 2005 till 2012 och 2013 till 2019 var den 14 och 2020 till 2025 var den 11 procentenheter. Det är fortfarande en betydande överavkastning, men drygt hälften av den under de första åren. Ett liknande men tydligare mönster finns i USA, där momentumpremien varit nära noll i över tjugo år (avsnitt 4.2).

En möjlig invändning är att effekten bara speglar marknadens bredd, att det under vissa perioder är många aktier som stiger samtidigt. Korrelationen mellan skillnaden ett givet år och andelen aktier som gjorde nya högsta kurser är dock endast 0,39, vilket innebär att marknadens bredd förklarar ungefär en sjättedel av variationen mellan åren. Effekten handlar alltså främst om vilka aktier som stiger, inte om hur många.

4.2. USA som jämförelse

Tabell 3. Avkastning de följande 12 månaderna och portföljavgkastning, Sverige och USA

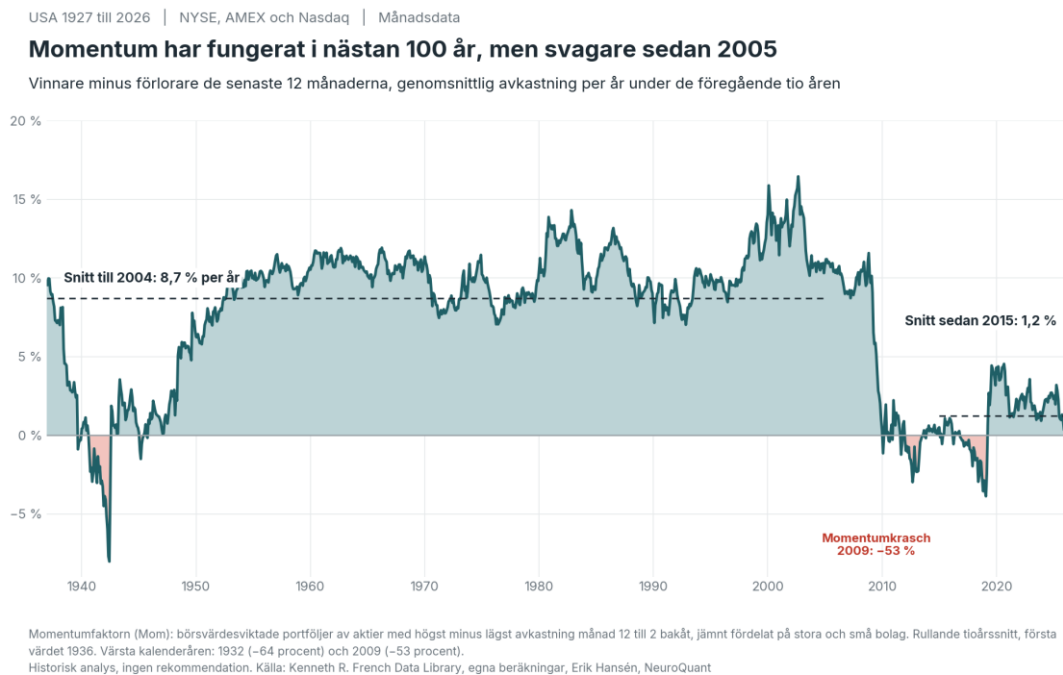
Signal	Sverige 12 mån	USA 12 mån	Sverige portfölj per år	USA portfölj per år
Nytt kursrekord	18,1 %	12,4 %	21,9 %	13,3 %
Ny 52-veckors högsta	16,5 %	12,2 %	18,8 %	12,9 %
Alla aktier	12,0 %	11,1 %	9,2 %	10,1 %
Ny 52-veckors lägsta	1,1 %	5,1 %	-6,9 %	0,4 %

Källa: Millistream, LSEG, Norgate Data, egna beräkningar. Sverige 1997 till 2026, USA (Russell 3000) 1991 till 2026. Samma metod som i Tabell 1 och 2, inga handelskostnader.

Riktningen är densamma i USA, men effekten är betydligt svagare. Aktier på nytt kursrekord har gett 12,4 procent de följande 12 månaderna, mot 11,1 procent för alla aktier, och det

tydligaste resultatet är att aktier på ny 52-veckors lägsta gått klart sämre. Skillnaden mellan ny 52-veckors högsta och lägsta var 10 till 12 procentenheter per år fram till 2004, men endast 2 till 7 procentenheter därefter.

Kenneth French Data Library gör det möjligt att följa momentumeffekten i USA betydligt längre bakåt, till 1927. Delas aktierna in i tiondelar efter avkastningen de senaste 12 månaderna exklusive den senaste, har den tiondel som stigit mest gett 16,8 procent per år och den tiondel som fallit mest minus 0,8 procent per år, mot 10,3 procent för hela marknaden. Grafen nedan visar momentumfaktorn, vinnare minus förlorare, som rullande tioårssnitt.



Fram till och med 2004 gav momentumfaktorn i genomsnitt 8,7 procent per år. Sedan 2005 har den gett mellan cirka noll och 3 procent per år. De sämsta åren inträffade när marknaden vände upp efter ett djupt fall, 1932 och 2009, då de aktier som fallit mest steg kraftigast (Daniel och Moskowitz, 2016).

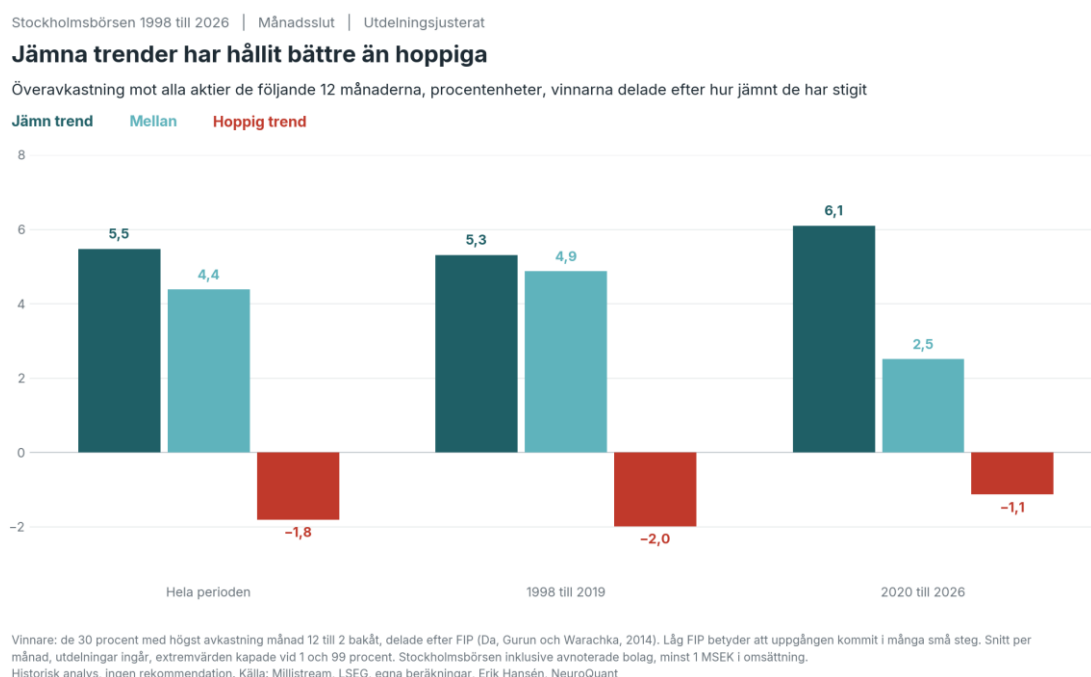
5. Välj rätt sorts styrka: formen på uppgången

När den breda effekten blivit svagare blir det viktigare att välja rätt bland aktierna som stiger. Detta avsnitt innehåller studiens viktigaste nya resultat: det spelar stor roll hur en aktie har stigit, och inte bara hur mycket.

5.1. Jämna och hoppiga trender

Två aktier kan ha stigit lika mycket på ett år på helt olika sätt. Den ena har stigit lite nästan varje vecka. Den andra har stått still större delen av året och sedan stigit kraftigt på några få dagar, kanske efter en enskild nyhet. Da, Gurun och Warachka (2014) visade att den första typen av uppgång, som de kallar en kontinuerlig informationsström, ger en starkare och mer långvarig momentumeffekt. Deras förklaring är att investerare reagerar för lite på många små förändringar, som var för sig inte drar till sig uppmärksamhet, men tillräckligt på stora och uppmärksammade nyheter. Måttet heter FIP, efter titeln på deras artikel, Frog in the Pan. Namnet syftar på bilden av grodan i en kastrull som inte märker att vattnet värms upp långsamt, på samma sätt som investerare inte reagerar på en lång rad små förbättringar. FIP räknas som andelen dagar med fall minus andelen dagar med uppgång det senaste året, för en aktie som stigit. Ett lågt värde betyder att uppgången kommit i många små steg, ett högt värde att den kommit på ett fåtal dagar.

För att pröva detta delades vinnarna, de 30 procent av aktierna med högst avkastning de senaste 12 månaderna exklusive den senaste, varje månad in i tre lika stora grupper efter FIP. Grafen nedan visar överavkastningen mot alla aktier de följande 12 månaderna.



Resultatet är tydligt. Över hela perioden har vinnare med jämn trend gett 5,5 procentenheter i överavkastning, mellangruppen 4,4 och vinnare med hoppig trend minus 1,8. De hoppiga vinnarna har alltså i genomsnitt gått sämre än alla aktier, trots att de stigit lika mycket som de andra vinnarna. Mönstret gäller både före och efter 2020, och de jämna vinnarna har gett högst överavkastning i tre av fyra delperioder sedan 1998, medan de hoppiga gett lägst i samtliga

fyra. Momentumeffekten bland svenska aktier finns alltså nästan helt bland aktier som stigit i jämna steg.

Grafen nedan visar hur skillnaden kan se ut. Balder och Medivir hörde båda till vinnarna i april 2014, efter att ha stigit cirka 65 procent på ett år. Balder hade stigit i jämna steg, Medivir i några stora hopp med en största dagsuppgång på 11 procent. Året därpå fortsatte Balder uppåt, medan Medivir föll tillbaka. Ett enskilt par bevisar ingenting, men det visar hur mönstret ser ut i en kursgraf.



5.2. Lugna och volatila trender

Ett vanligt antagande är att lugna, lågvolatila upptrender håller längre än volatila. Det får stöd på Stockholmsbörsen. Bland vinnarna har den tredjedel med lägst volatilitet gett 4,1 procentenheter i överavkastning och mellangruppen 3,7, medan den tredjedel med högst volatilitet gett endast 0,3. Sedan 2020 är skillnaden ännu tydligare i toppen: de mest volatila vinnarna har då gått 4,1 procentenheter sämre än alla aktier. Volatilitet och FIP mäter dock inte samma sak. En aktie kan vara volatil och ändå stiga jämnt, och en lugn aktie kan ha gjort hela sin uppgång på en dag. Av de två är FIP den tydligaste uppdelningen, med en skillnad på drygt 7 procentenheter mellan jämna och hoppiga vinnare, mot knappt 4 för låg och hög volatilitet.

Kombineras de två måtten blir skillnaden tydligast. Vinnare med jämn trend som inte hör till den mest volatila tredjedelen, drygt en fjärdedel av vinnarna, har gett 5,9 procentenheter i överavkastning. Vinnare som både har en hoppig trend och hör till den mest volatila tredjedelen, ungefär var sjätte vinnare, har gått 4,3 procentenheter sämre än alla aktier.

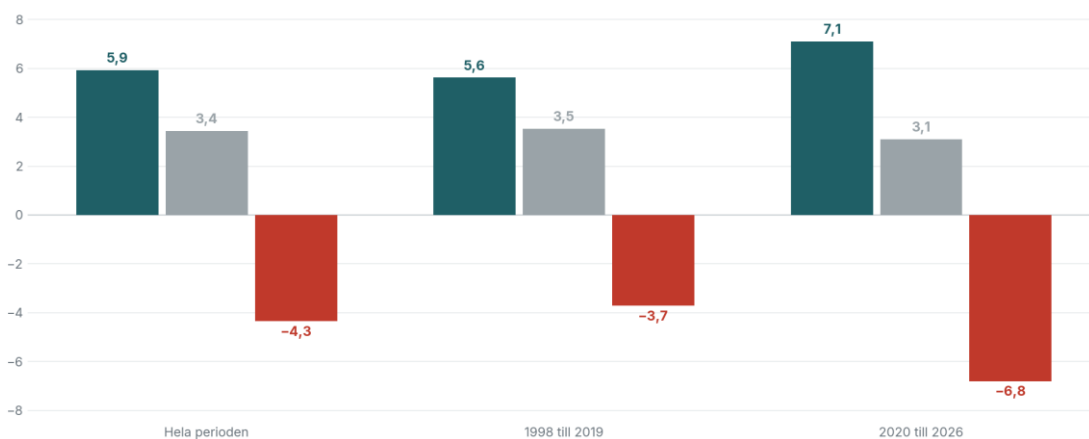
Skillnaden på drygt 10 procentenheter per år finns både före och efter 2020, och har varit störst de senaste åren.

Stockholmsbörsen 1998 till 2026 | Månadsslut | Utdelningsjusterat

Jämna och lugna trender har hållit, hoppiga och volatila inte

Överavkastning mot alla aktier de följande 12 månaderna, procentenheter, vinnarna delade efter trendens form och volatilitet

Jämn och lugn trend Övriga vinnare Hoppig och volatil trend



Vinnare: de 30 procent med högst avkastning månad 12 till 2 bakåt. Jämn och lugn: lägsta tredjedelen FIP (Da, Gurun och Warachka, 2014) och inte högsta tredjedelen volatilitet, 27 procent av vinnarna. Hoppig och volatil: högsta tredjedelen FIP och högsta tredjedelen volatilitet, 17 procent. Snitt per månad, extremvärden kapade vid 1 och 99 procent, minst 1 MSEK i omsättning. Historisk analys, ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

5.3. Lotteriaktier

Ett närliggande fenomen är lotteriaktier. Bali, Cakici och Whitelaw (2011) visade att aktier med en mycket stor uppgång under en enskild dag den senaste månaden, mätt med måttet MAX, i genomsnitt gått sämre än andra, eftersom investerare betalar för chansen till en stor vinst ungefär som för en lott (Barberis och Huang, 2008). På Stockholmsbörsen har den tiondel av alla aktier med störst dagsuppgång den senaste månaden gått 5,5 procentenheter sämre än alla aktier det följande året. Bland vinnarna är effekten svagare än för FIP och volatilitet, vilket tabellen nedan sammanfattar.

Tabell 4. Överavkastning de följande 12 månaderna för vinnarna, uppdelade efter trendens form

Uppdelning av vinnarna	Låg	Mellan	Hög
FIP, hela perioden (låg = jämn trend)	5,5	4,4	-1,8
FIP, 1998 till 2019	5,3	4,9	-2,0
FIP, 2020 till 2026	6,1	2,5	-1,1
MAX, hela perioden (hög = lotteriaktie)	2,9	3,3	1,8
Volatilitet, hela perioden	4,1	3,7	0,3
Volatilitet, 1998 till 2019	4,2	2,5	1,4
Volatilitet, 2020 till 2026	3,5	8,2	-4,1

Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar. Procentenheter mot alla aktier. Vinnare är de 30 procent av aktierna med högst avkastning de senaste 12 månaderna exklusive den senaste, varje månad indelade i tre lika stora grupper efter respektive mått. FIP och volatilitet mäts över det senaste året och MAX över den senaste månaden.

6. Sälj högre: Wilcox-strategin

6.1. Bakgrund

Händelsestudien visar att aktier på nytt kursrekord har fortsatt att stiga, men inte hur man i praktiken kan dra nytta av det. Wilcox och Crittenden (2005) prövade en enkel regel på drygt 24 000 amerikanska aktier, inklusive avnoterade bolag: köp när aktien stänger på sin högsta kurs någonsin och sälj när den stänger under en stopp som följer med kursen uppåt. Zarattini, Pagani och Wilcox (2025) följde upp studien med samma regler och 20 års ny data, och strategin kallas här Wilcox-strategin. I USA har den hållit, men förspårnet mot S&P 500 har krympt från cirka elva procentenheter per år före 2005 till knappt en efter.

Syftet med avsnittet är att illustrera konceptet, inte att presentera en färdig investeringsstrategi eller ett så bra resultat som möjligt. Köp och säljreglerna är oförändrade från 2005 och har inte optimerats för svenska aktier, och ingen av insikterna om trendens form i avsnitt 5 används. Allt som hänt efter 2005 är därför ett test av om idén har hållit på data som inte fanns när reglerna bestämdes.

6.2. Regler och svensk anpassning

Strategin har tre regler. Köp när aktien stänger på sin högsta utdelningsjusterade kurs någonsin, till nästa dags öppningskurs. Sälj när den stänger under en stopp som ligger ungefär tio gånger aktiens genomsnittliga dagliga kursrörelse (ATR över 42 dagar) under toppen. Stoppen räknas om varje dag och flyttas aldrig ned. Varje aktie får ungefär lika mycket risk, vilket ger lugna aktier större vikt än volatila.

Originalreglerna är byggda för stora institutioner i USA, där hundratals aktier gör nya rekord samtidigt. På Stockholmsbörsen är det sällan mer än några tiotal, så den svenska versionen är anpassad för en privatinvestorare: högst 30 aktier, ingen belåning, och de lugnaste aktierna köps först om fler ger signal än det finns plats för. Strategin köper bara aktier som ingår i OMXSPI och uppfyller studiens likviditetskrav. Simuleringen räknar med courtage på 0,069 procent och 0,25 procent i sämre pris per affär.

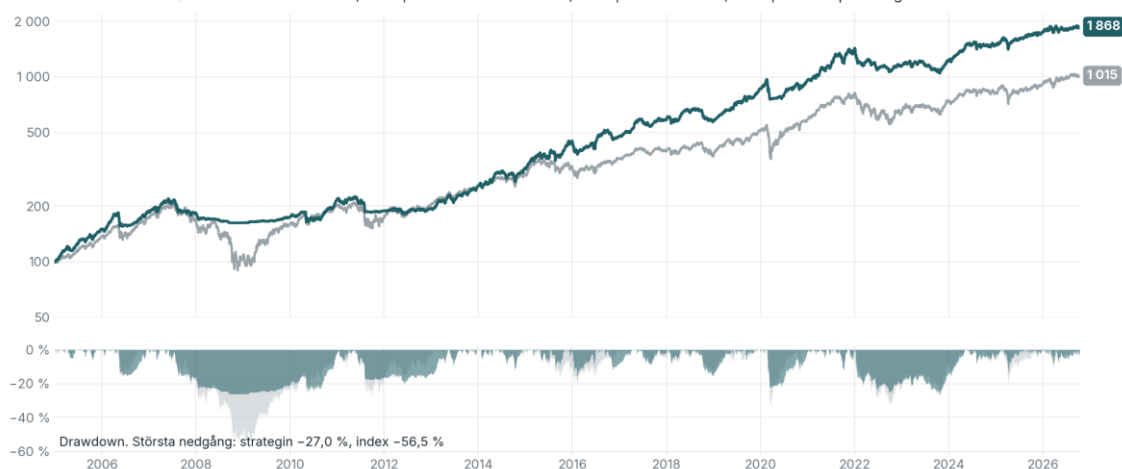
6.3. Resultat efter publiceringen

Grafen nedan visar strategin från januari 2005, den period som är det riktiga testet, som en del av samma simulering som startar 1997.

Jan 2005 till 13 okt 2026 | Stockholmsbörsen | Totalavkastning i SEK

Wilcox-strategin efter att studien publicerades**Wilcox-strategin** CAGR: 14,4 % | Max drawdown: -27,0 % | Volatilitet: 12,3 % | Snittexponering: 81 %

SIX Return Index (köp och behåll) CAGR: 11,2 % | Max drawdown: -56,5 % | Volatilitet: 19,3 % | Snittexponering: 100 %



100 kronor i januari 2005, logaritmisk skala. Strategin: köp aktier som stänger på sin högsta kurs någonsin, sälj när kursen stänger under en stopp cirka 10 ATR under toppen som räknas om dagligen och aldrig sänks. Positionsstorlek efter volatilitet, högst 30 innehav, ingen belåning, bara aktier i OMXSPI med minst 1 MSEK i daglig omsättning, inklusive avnoterade bolag. Efter courtage och slippage, utdelningar ingår. Studien publicerades 2005 och byggde på data till och med 2004. Historisk simulering, ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

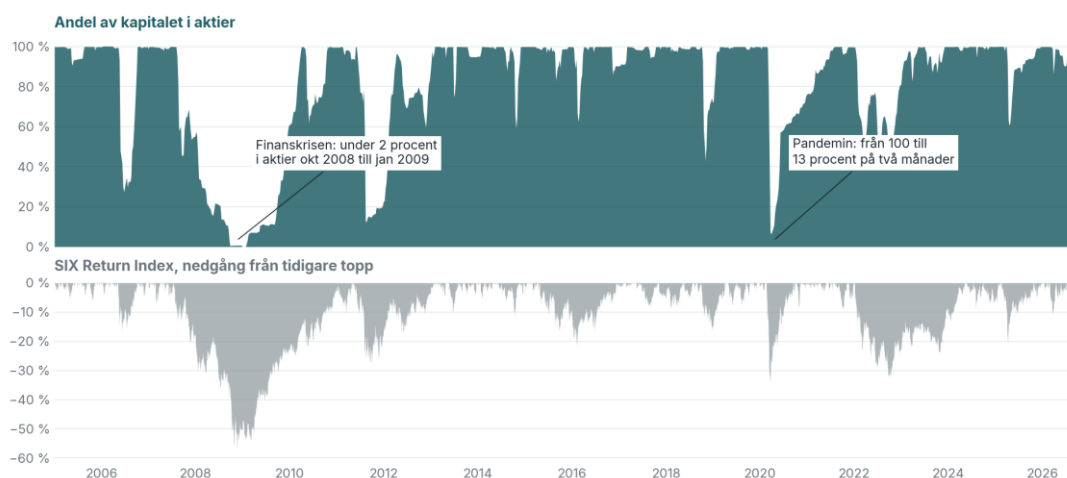
Sedan studien publicerades har strategin gett 14,4 procent per år¹, mot 11,2 procent för SIXRX. Hundra kronor i januari 2005 har vuxit till cirka 1 870 kronor, mot drygt 1 000 kronor i index. Den största nedgången var minus 27 procent, under finanskrisen, mot minus 56 procent för index. Förklaringen är att stopparna löser ut en efter en när marknaden faller, så att strategin går över i kontanter utan någon särskild regel för marknadsläget. Från oktober 2008 till januari 2009 hade strategin i genomsnitt mindre än 2 procent av kapitalet i aktier, och under pandemin våren 2020 sjönk andelen från 100 till 13 procent på två månader. Grafen nedan visar hur andelen har varierat.

¹ Siffrorna avviker från tidigare presentationer i Marknadspulsen, där strategin visades med 16,2 procent per år sedan 1997 och 16,6 procent per år efter 2005. Skillnaden beror på en rättning av utdelningsdatan för svenska aktier: utdelningar som betalats före en aktiesplit var inte omräknade till samma prisbas som kursen, vilket gav för höga utdelningar för bland annat Atlas Copco, Investor och Latour. Med rättad data är den största nedgången i stort sett oförändrad.

Wilcox-strategin | Stockholmsbörsen 2005 till 2026

Stopparna tar strategin ur marknaden när den faller

Andel av kapitalet i aktier, jämfört med nedgången i SIX Return Index



Veckosnitt av den andel av kapitalet som är investerad i aktier. Resten ligger i kontanter. Ingen regel för marknadsläget används, andelen sjunker för att stopparna löser ut en efter en när kurserna faller, och stiger igen när nya aktier gör kursrekord. Simulering till och med 13 oktober 2026.
Historisk analys, Ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

Tabell 5. Wilcox-strategin jämfört med SIX Return Index

Mått	Wilcox-strategin	SIXRX
Avkastning per år 2005 till 2026	14,4 %	11,2 %
Största nedgång 2005 till 2026	-27,0 %	-56,5 %
Avkastning per procent största nedgång 2005 till 2026	0,53	0,20
Andel av kapitalet i aktier 2005 till 2026	81 %	100 %
Volatilitet 2005 till 2026	12,3 %	19,3 %
År bättre än index 2005 till 2025	14 av 21	
Avkastning per år 1997 till 2004	17,8 %	8,7 %
Avkastning per år 1997 till 2026	15,3 %	10,5 %
Största nedgång 1997 till 2026	-27,0 %	-67,3 %

Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar. Simulering januari 1997 till 13 oktober 2026, efter courtage och slippage, utdelningar ingår. SIX Return Index inkluderar återinvesterade utdelningar.

Försprånget efter 2005 är drygt 3 procentenheter per år. Det är mindre än de drygt 9 procentenheterna före 2005, vilket stämmer med att momentumeffekten blivit svagare även i Sverige (avsnitt 4.1), men till skillnad från i USA finns försprånget kvar. Det har dessutom nåtts med ungefär två tredjedelar av indexets svängningar, halva den största nedgången och i genomsnitt cirka 80 procent av kapitalet i aktier. Räknat som avkastning per procent största nedgång har strategin gett 0,53 mot 0,20 för index. Per enhet risk har den alltså varit klart bättre än index.

Det viktigaste är ändå att reglerna är 20 år gamla och inte har ändrats. Ett litet men verkligt försprång på data som inte fanns när reglerna bestämdes säger mer än ett stort försprång i ett test där reglerna har anpassats efter samma data som de provas på. Strategin slår dock inte

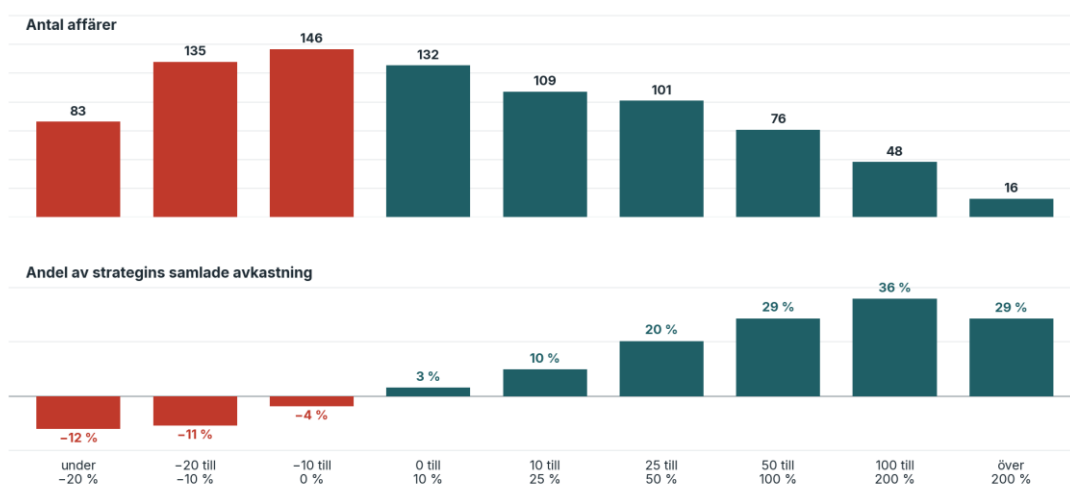
index varje år. Efter 2005 har den varit bättre än SIXRX 14 av 21 hela kalenderår, och 2026 har hittills gått sämre, med plus 6 procent mot plus 11 procent till mitten av oktober.

Under hela perioden gjorde strategin 846 affärer, cirka 28 per år. 57 procent gav vinst, och en genomsnittlig vinst var 49 procent mot en genomsnittlig förlust på 14 procent. Som för trendföljande strategier i allmänhet kommer lönsamheten inte från andelen vinstaffärer, som för många sådana strategier är under hälften, utan från att vinsterna får löpa medan stoppen begränsar förlusterna, så kallad positiv skevhet. Medianaffären gav 4 procent men snittaffären 22 procent, och de 10 procent bästa affärerna stod för 74 procent av den samlade avkastningen. Det är samma mönster som i studien Vinnarna tar nästan allt: ett fåtal stora vinnare bär resultatet, och den som säljer dem för tidigt går miste om just dem.

Wilcox-strategin | Stockholmsbörsen 1997 till 2026 | 846 affärer

Förlusterna är begränsade, ett fåtal stora vinster bär resultatet

Medianaffären gav 4 procent, men snittaffären 22 procent. De 10 procent bästa affärerna stod för 74 procent av avkastningen.



Nettoaavkastning per affär efter courtage och slippage, utdelningar ingår. Andel av avkastningen: summan av affärernas procentuella avkastning i varje grupp, varje affär med samma vikt. Köp på nytt kursrekord, sälj när kursen stänger under ATR-stoppen. Simulering januari 1997 till oktober 2026. Historisk analys, ingen rekommendation. Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar, Erik Hansén, NeuroQuant

6.4. Spelar säljregeln roll?

Ett enklare alternativ till ATR-stoppen är att sälja när aktien stänger under sitt 200-dagars glidande medelvärde. Med samma köpregel, storlek och kostnader gav det 14,2 procent per år sedan 1997 och 12,8 procent efter 2005, med i stort sett samma största nedgång. Idén fungerar alltså även med en annan säljregel, men ATR-stoppen har varit bättre, och hela skillnaden har uppstått efter 2005, under den period som är det riktiga testet.

Tabell 6. ATR-stopp jämfört med 200-dagars glidande medelvärde som säljregel

Mått	ATR-stopp	200 dagars medelvärde
Avkastning per år 2005 till 2026	14,4 %	12,8 %
Avkastning per år 1997 till 2026	15,3 %	14,2 %
Största nedgång 1997 till 2026	-27,0 %	-27,5 %
År bättre än SIXRX 2005 till 2025	14 av 21	12 av 21
Antal affärer	846	1 099
Andel vinstaffärer	57 %	50 %
Medianaffär	+4,0 %	-0,1 %
Snittvinst och snittförlust	+48,8 % och -13,5 %	+42,5 % och -11,4 %

Källa: Millistream, LSEG, egna beräkningar. Simulering januari 1997 till 14 oktober 2026, samma köpregel, storlek, universum och kostnader. Medelvärdet räknas på den utdelningsjusterade kursen.

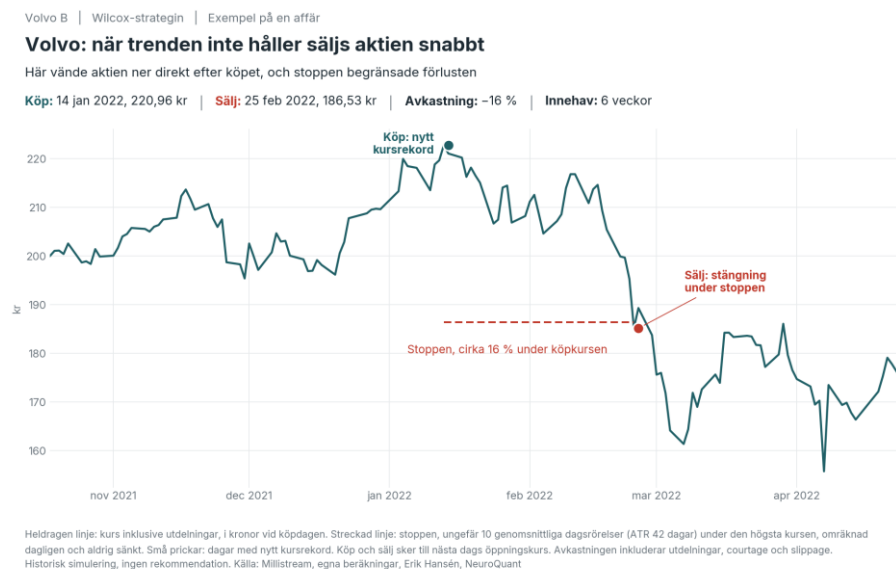
Skillnaden syns tydligast i andelen vinstaffärer, 57 mot 50 procent. Medelvärdet ligger ofta nära kursen när en aktie just brutit ut till ett nytt kursrekord, så en normal rekyll i början av trenden löser oftare ut säljregeln. Av de köp som båda reglerna gjorde blev 56 vinster med ATR-stoppen, i median 31 procent, men förluster med medelvärdet, och drygt var åttonde försäljning med medelvärdet följdes av ett återköp till högre pris inom fyra månader. Det gör också strategin svårare att följa. ATR-stoppen utgår från varje akties egen rörlighet och följer med upp vid varje nytt kursrekord. Den låter trenden andas i början och skyddar vinsten när den väl finns.

6.5. Två affärer som exempel

Reglerna blir tydligast i enskilda affärer. Båda exemplen använder ATR-stoppen från avsnitt 6.2. Sinch köptes i april 2020 när aktien stängde på sin högsta kurs någonsin. Stoppen flyttades upp i takt med att aktien steg, och i november 2021 stängde aktien under stoppen och såldes med en vinst på 154 procent. Det året därpå föll aktien med ytterligare 70 procent.



De flesta affärer slutar inte så. Volvo köptes i januari 2022 på ett nytt kursrekord, men aktien vände ned direkt. Sex veckor senare stängde den under stoppen och såldes med en förlust på 16 procent, innan den föll vidare. Strategin består av många sådana små förluster och ett fåtal stora vinster, och det är kombinationen som ger resultatet. Enskilda affärer kan dock gå åt båda hållen. Med 200-dagars medelvärde som säljregel hade Sinch sålts tre veckor tidigare och till ett högre pris, trots att den regeln totalt sett har varit sämre.



7. Diskussion

7.1. Varför fortsätter aktier som stiger att stiga?

Det finns ingen allmänt accepterad förklaring till momentumeffekten, men flera förklaringar har stöd i forskningen och de utesluter inte varandra. Den vanligaste är att investerare reagerar för långsamt på ny information (Hong och Stein, 1999). Ett bolag som börjat gå bättre fortsätter ofta att göra det, men marknaden justerar sina förväntningar stegvis, och kursen följer efter. Förklaringen stämmer väl med resultatet i avsnitt 5, att jämna uppgångar som består av många små förändringar ger en mer långvarig effekt än enstaka stora nyheter (Da, Gurun och Warachka, 2014).

En annan förklaring är förankring. George och Hwang (2004) menar att investerare använder 52-veckors högsta kurs som referenspunkt och tvekar att köpa nära den, även när det finns goda skäl. När kursen till slut bryter igenom nivån har den mer kvar att gå. En närliggande förklaring är dispositionseffekten, att investerare säljer vinnare för tidigt för att ta hem vinsten och behåller förlorare för länge i hopp om att få tillbaka pengarna (Shefrin och Statman, 1985; Grinblatt och Han, 2005). Båda beteendena bromsar kursens anpassning och skapar en trend.

Att effekten är starkare i Sverige än i USA kan förklaras av att information sprids långsammare i mindre och mindre bevakade bolag. Hong, Lim och Stein (2000) visade att momentumeffekten är starkast bland små bolag med få analytiker. Stockholmsbörsen har färre analytiker och färre kvantitativa fonder per bolag än den amerikanska marknaden, och många svenska bolag är för små för de största aktörerna.

7.2. Varför har effekten blivit svagare?

Att en effekt blir svagare efter att den blivit känd är väntat. McLean och Pontiff (2016) gick igenom 97 publicerade avkastningsmönster och fann att överavkastningen i genomsnitt var 58 procent lägre efter publicering, vilket tyder på att investerare lär sig av forskningen och handlar på den. Momentum är i dag en av de mest kända faktorerna, med egna fonder och index, och i USA har momentumpremien varit nära noll sedan mitten av 2000-talet. Även i Sverige har effekten nästan halverats sedan slutet av 1990-talet, men den har hittills varit tydligt positiv i varje period.

Svagare innebär inte att effekten försvunnit, och en lång period med svag avkastning har förekommit förut, till exempel i USA under 1930-talet. Att en strategi som bygger på momentum har haft sämre år, och att 2026 hittills varit ett sådant år för Wilcox-strategin, ska ses mot bakgrund av att effekten alltid varit ojämn. Momentumkrascher inträffar typiskt när marknaden vänder upp efter ett djupt fall (Daniel och Moskowitz, 2016), och det är då strategin är som mest utsatt.

7.3. Att köpa aktier som fallit

Studiens resultat talar tydligt emot att köpa en aktie enbart för att den fallit till en ny lägsta kurs. En portfölj av sådana aktier har tappat 92 procent av sitt värde som mest, och den typiska aktien har fortsatt att gå sämre än marknaden i minst tre år efter signalen. Den kortsiktiga studsen är liten, varar ett par veckor och har bara fungerat i aktier som fortfarande är i en uppåtgående trend.

Det betyder inte att värdeinvestering fungerar dåligt. Värdeinvesterar som Warren Buffett köper inte en aktie för att kursen fallit, utan för att de bedömer att bolaget är värt mer än priset, och de har ofta en tidshorisont på många år. Denna studie mäter bara vad kursen själv säger, inte vad bolaget är värt. Resultaten visar däremot vad metoden kräver. Bland aktier på ny lägsta finns ett fåtal som senare blir stora vinnare, men de är få bland många förlorare, så det krävs en grundlig analys för att hitta dem, tålamod och tid. Det kräver också en egen riskhantering, eftersom en aktie som fortsätter att falla inte säljs automatiskt. I en trendföljande strategi är riskhanteringen inbyggd: stoppen säljer förlorarna medan förlusten ännu är liten, och vinnarna får löpa utan att någon behöver bedöma hur mycket bolaget är värt.

Erfarna trendföljare har länge byggt sina regler på samma insikt. Det mest kända exemplet är Turtle Traders, en grupp nybörjare som på 1980-talet lärdes upp av Richard Dennis och William Eckhardt att köpa när en marknad bröt till en ny högsta kurs för de senaste 20 eller 55 dagarna, och att köpa styrka snarare än svaghet (Faith, 2007). Reglerna utvecklades för råvaror och valutor, men principen är densamma som i denna studie.

7.4. Hur kan momentum användas mer träffsäkert?

Resultaten pekar på några sätt att förbättra en enkel regel som att köpa aktier på ny högsta kurs. Det första är att ta hänsyn till hur aktien har stigit. Vinnare med jämn trend och låg volatilitet har hållit bättre än vinnare med hoppig trend, och aktier med enstaka extrema uppgångsdagar har gått sämre än andra. Det andra är att kombinera mått med olika horisont, eftersom ett mått på 120 dagar och ett på 12 månader delvis väljer olika aktier och därmed ger en jämnare överavkastning. Det tredje är att använda en tydlig regel för när en aktie ska säljas. Wilcox-strategins breda stopp är ett exempel som både låter vinnarna fortsätta och begränsar nedgången när trenden bryts.

Ett vanligt mått på en jämn och brant trend är lutningen på en exponentiell kurva multiplicerad med förklaringsgraden R^2 , populariserat av Clenow (2015). Mätt över 120 dagar gav det en skillnad på 11,3 procentenheter mellan högsta och lägsta tiondelen, nästan lika mycket som 12,5 för 12 minus 1-måttet. Endast 41 procent av de högst rankade aktierna var desamma med de två måtten, så en kombination av dem ger en jämnare överavkastning än vart och ett för sig.

En naturlig fråga är om värdering eller kvalitet kan användas för att undvika de momentumaktier som är mest överdrivna. Asness, Moskowitz och Pedersen (2013) visar att värde och momentum historiskt varit negativt korrelerade, så att en kombination av båda ger en jämnare avkastning än vart och ett av dem. Det har inte prövats i denna studie, liksom inte heller effekten av handelskostnader i strategier med hög omsättning. Båda frågorna är naturliga för vidare studier.

7.5. Begränsningar

Studien har flera begränsningar. Händelsestudien och portföljerna räknar inte med handelskostnader, och portföljerna med månadsvis ombalansering har en hög omsättning, se uppskattningen i avsnitt 3.2. Wilcox-strategin i avsnitt 6 räknar däremot med courtage och slippage, vilket kostar den cirka en halv procentenhet per år. Avkastningen har kapats vid 1:a och 99:e percentilen för att inte domineras av enstaka extremvärden. Det påverkar främst genomsnittet för aktier på ny lägsta, som utan kapning blir betydligt högre, se avsnitt 3.1, medan median och andel upp inte påverkas. Aktier som avnoteras räknas med sin sista kurs. För bolag som går i konkurs överskattar det avkastningen, och eftersom sådana bolag oftast finns bland aktierna på ny lägsta är skillnaden mot vinnarna snarare underskattad.

Uppföljningsperioderna överlappar, eftersom en aktie kan ge signal flera månader i rad, och studien redovisar därför inte några formella signifikanstest. Stockholmsbörsen är en liten marknad, och efter kraven på likviditet och historik ingår i genomsnitt cirka 180 aktier per månad, i dag cirka 270, vilket gör resultaten för mindre grupper, som uppdelningarna i avsnitt 5, mer osäkra. Flera mått och varianter har prövats, och ju fler som prövas, desto större är risken att något ser bra ut av en slump. Resultaten för USA och från Kenneth French Data Library, liksom testet av Wilcox-strategin efter 2005, bygger däremot på data som inte använts för att ta fram reglerna och stärker därför slutsatserna.

8. Slutsats

På Stockholmsbörsen har aktier som stigit fortsatt att stiga, och aktier som fallit fortsatt att falla. Aktier på nytt kursrekord har gett ungefär hälften mer i avkastning än den genomsnittliga aktien de följande 12 månaderna, förslaget har inte återtagits under det andra och tredje året, och de bolag som skapat mest värde på börsen har legat på nytt kursrekord ungefär var tredje månad. Aktier på ny 52-veckors lägsta har i stället gett nästan ingen avkastning alls. Den vanliga intuitionen att köpa billigt efter ett fall har alltså historiskt varit en av de sämsta strategierna på svenska börsen.

Aktier på nytt kursrekord steg i snitt 18,1 procent det följande året, mot 1,1 procent för aktier på ny lägsta

Effekten är dock inte konstant. Den har nästan halverats sedan slutet av 1990-talet, och i USA har den nästan försvunnit. Studiens viktigaste nya resultat är att formen på uppgången då har fått allt större betydelse. Vinnare som stigit i jämna steg och med låg volatilitet har gått 5,9 procentenheter bättre än alla aktier per år, medan vinnare som stigit i stora hopp och med hög volatilitet har gått 4,3 procentenheter sämre, och skillnaden har varit störst efter 2020. Den enkla regel som Wilcox och Crittenden publicerade 2005 visar att idén håller även på data som inte fanns när reglerna bestämdes. Den har gett ett förslagnings på drygt 3 procentenheter per år mot index, med två tredjedelar av svängningarna och halva den största nedgången, och utan att reglerna har optimerats. Slutsatsen är att det har lönat sig att köpa det som stiger, men att det kräver att man väljer rätt sorts styrka, har en tydlig regel för när man säljer och följer reglerna även under de år då de inte fungerar.

Referenser

Asness, C. S., Moskowitz, T. J. och Pedersen, L. H. (2013). Value and Momentum Everywhere. *Journal of Finance*, 68(3), 929 till 985.

- Bali, T. G., Cakici, N. och Whitelaw, R. F. (2011). Maxing Out: Stocks as Lotteries and the Cross-Section of Expected Returns. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 427 till 446.
- Barberis, N. och Huang, M. (2008). Stocks as Lotteries: The Implications of Probability Weighting for Security Prices. *American Economic Review*, 98(5), 2066 till 2100.
- Bessembinder, H. (2018). Do Stocks Outperform Treasury Bills? *Journal of Financial Economics*, 129(3), 440 till 457.
- Carhart, M. M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance*, 52(1), 57 till 82.
- Clenow, A. F. (2015). *Stocks on the Move: Beating the Market with Hedge Fund Momentum Strategies*. Equilateral Publishing.
- Da, Z., Gurnun, U. G. och Warachka, M. (2014). Frog in the Pan: Continuous Information and Momentum. *Review of Financial Studies*, 27(7), 2171 till 2218.
- Daniel, K. och Moskowitz, T. J. (2016). Momentum Crashes. *Journal of Financial Economics*, 122(2), 221 till 247.
- Faith, C. M. (2007). *Way of the Turtle: The Secret Methods that Turned Ordinary People into Legendary Traders*. McGraw-Hill.
- French, K. R. Kenneth R. French Data Library. Tuck School of Business, Dartmouth College. Hämtad oktober 2026.
- George, T. J. och Hwang, C.-Y. (2004). The 52-Week High and Momentum Investing. *Journal of Finance*, 59(5), 2145 till 2176.
- Grinblatt, M. och Han, B. (2005). Prospect Theory, Mental Accounting, and Momentum. *Journal of Financial Economics*, 78(2), 311 till 339.
- Hansén, E. (2026). Vinnarna tar nästan allt: Livstidsavkastning och koncentrerat värdeskapande på svenska börsen, 1996 till 2025. *NeuroQuant*.
- Hong, H., Lim, T. och Stein, J. C. (2000). Bad News Travels Slowly: Size, Analyst Coverage, and the Profitability of Momentum Strategies. *Journal of Finance*, 55(1), 265 till 295.
- Hong, H. och Stein, J. C. (1999). A Unified Theory of Underreaction, Momentum Trading, and Overreaction in Asset Markets. *Journal of Finance*, 54(6), 2143 till 2184.
- Jegadeesh, N. (1990). Evidence of Predictable Behavior of Security Returns. *Journal of Finance*, 45(3), 881 till 898.
- Jegadeesh, N. och Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance*, 48(1), 65 till 91.
- Lehmann, B. N. (1990). Fads, Martingales, and Market Efficiency. *Quarterly Journal of Economics*, 105(1), 1 till 28.

- McLean, R. D. och Pontiff, J. (2016). Does Academic Research Destroy Stock Return Predictability? *Journal of Finance*, 71(1), 5 till 32.
- Rouwenhorst, K. G. (1998). International Momentum Strategies. *Journal of Finance*, 53(1), 267 till 284.
- Shefrin, H. och Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 40(3), 777 till 790.
- Wilcox, C. och Crittenden, E. (2005). Does Trend Following Work on Stocks? Blackstar Funds.
- Zarattini, C., Pagani, A. och Wilcox, C. (2025). Does Trend Following Still Work on Stocks? Working paper, SSRN 5084316.
- Datakällor: Millstream, LSEG, Norgate Data och Kenneth R. French Data Library.*