

Hur Riksbankens räntebesked påverkar den svenska
aktiemarknaden på kort sikt:
En kvantitativ eventstudie av OMXS30 med fokus på
oförändrade räntebesked

Av: Prim Liz Kisakye och Ashkan Nurzahi

Handledare: Maria Smolander

Södertörns Högskola | Institutionen för samhällsvetenskap

Kandidatuppsats 15 hp | Företagsekonomi C

Företagsekonomi | Hötterminen 2025



Sammanfattning

Studiens syfte är att analysera hur Riksbankens oväntade räntebesked påverkar OMXS30-index på kort sikt, med fokus på alla offentliga räntebesked från 2000 till 2025.

Räntebeskederna kategoriseras som höjningar, sänkningar samt oförändrade räntebesked, där de oförändrade räntebesked delas ytterligare till oväntade och förväntade oförändrade räntebesked. Studien är baserad på en kvantitativ ansats som kompletteras med en eventstudieanalys för att fånga den kortsiktiga effekten som räntebesked har på OMXS30-index. Eventet analyseras över en tredagars eventfönster bestående av en dag före beskedet, själva beskeddagen samt dagen efter. För att stödja resultaten jämförs studiens resultat med teorier om effektiva marknader, beteendefinansiering och informationsasymmetri. Resultaten av denna studie visade att de oväntade oförändrade räntebesked genererade högre kumulativ abnormal avkastning (*CAR*) än de förväntade beskederna. Detta innebär att investerare som investerar i OMXS30-index reagerade starkt på det oväntade räntebeskedet, eftersom det gick emot deras förväntningar. Trots att de oväntade räntebeskederna uppvisade högre *CAR* ledde detta inte till betydligt högre volatilitet, vilket innebär att marknaden inkorporerade den nya informationen snabbt och OMXS30-index återgick till dess fundamentala pris direkt efter. Detta resultat var dock inte statistiskt signifikant, vilket kan bero på den begränsade datamängden. Den icke-signifikanta resultatet anses i detta fall som ett kunskapstillskott eftersom det bidrar till analysen av marknadsreaktioner

Nyckelord: OMXS30, oväntad och förväntad oförändrat ränta, index, räntebesked, eventstudie, kumulativ abnormal avkastning (CAR), Riksbanken, EMH, volatilitet

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	9
1.3 Syfte	12
1.4 Forskningsfrågor.	12
1.5 Avgränsning	12
2. Teoretisk referensram	13
2.1 Den effektiva marknadshypotesen (EMH)	13
2.1.2 Tidigare forskning med koppling till EMH	15
2.1.3 Kritik mot EMH	16
2.2 Beteendefinansiering	16
2.2.1 Kritik mot beteendefinansiering	19
2.3 Informationsasymmetri	20
2.3.1 Tidigare forskning med koppling till informationsasymmetri	21
2.3.2 Kritik mot informationsasymmetri	23
2.4 Sammanfattning	24
3. Metod	28
3.1 Forskningsansats och forskningsdesign	28
3.2 Datainsamling och urval	29
3.2.1 Population urval	29
3.2.2 Urvalsram	29
3.2.3 Datakällor	30
3.3 Operationalisering	30
3.3.1 studiens variabler	31
3.3.2 Förväntade och oväntade räntebesked	32
3.4 Metodkritik	32
3.5 Studiens kvalitet	33
3.5.1 Reliabilitet	33
3.5.2 Validitet	34
4. Empiri	37
5. Analys	41
5.1 Reaktionen vid olika typer av räntebesked	411
5.1.1 Resultat relaterade till EMH	422
5.1.2 Resultat relaterade till informationsasymmetri	422
5.2 Resultat av t-test:	433
5.2.1 Statistiska tester – ingen signifikant effekt	433
5.2.2 Teoretisk förklaring av icke-signifikanta resultat	433
5.3 Analys i relation till forskningsfrågor	444
5.4 Analys i förhållande till teorierna	455
5.5 Sammanfattning av analys	466
6. Diskussion	47
7. Slutsats	50
Referenslista	52

Tabellförteckning

Tabell 1: Sammanfattning av tidigare forskning i det teoretiska ramverket

Tabell 2: Fördelning av de totala räntebesked från februari 2000 till november 2025

Tabell 3: Fördelning av de oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025

Tabell 4: Medelvärdet av oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025

Tabell 5: T-test av oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025

Tabell 6: Analys i förhållande till teorierna

Begreppsbeskrivning

Abnormal avkastning (AR): Den del av avkastningen som avviker från den förväntade marknadsavkastningen under ett specifikt tidsintervall.

Kumulativ abnormal avkastning (CAR): Summan av abnormal avkastning över ett definierat eventfönster.

Effektiva marknadshypotes (EMH): Teori som utgår från att aktiekurser reflekterar all tillgänglig information.

Eventstudie: En kvantitativ metod som används för att analysera hur finansiella marknader reagerar på specifika händelser.

Eventfönster($t-1$, t_0 , $t+1$): Den tidsperiod som används för att analysera marknadsreaktioner kring ett räntebesked. $t-1$ avser dagen före beskedet, t_0 besked dagen och $t+1$ dagen efter beskedet.

Förväntat räntebesked: Ett räntebesked som överensstämmer med marknadens prognoser och förväntningar före offentliggörandet.

Kreditkanalen: En transmissionsmekanism genom vilken förändringar i styrräntan påverkar bankernas utlåning och därmed företagens investeringsmöjligheter och kapitalkostnader.

OMXS30: Ett aktieindex som består av de 30 mest omsatta bolagen på Nasdaq Stockholm.

Styrränta: Den ränta som fastställs av Riksbanken och som fungerar som ett centralt verktyg för att påverka inflation, efterfrågan och finansiella marknader.

Volatilitet: Ett mått på variationen i prisrörelser över tid.

Oväntat räntebesked: Ett räntebesked som avviker från marknadens förväntningar.

1. Inledning

I detta kapitel presenteras studiens bakgrund, som belyser relationen mellan OMXS30-index och investerare. Vidare i problemformuleringen ges en utförlig beskrivning av hur aktiemarknaden påverkas av räntebesked på kort sikt. Syftet och forskningsfrågorna presenteras därefter. Kapitlet avslutas med en kort beskrivning av metoden som tillämpas i studien, dess förväntade bidrag och avgränsningar.

1.1 Bakgrund

Centralbanker världen över har ett gemensamt ekonomiskt uppdrag, vilket är att upprätthålla en låg och stabil inflation på omkring två procent över tid. Riksbanken, Sveriges centralbank, ansvarar även för att stabilisera och effektivisera det finansiella systemet. Detta uppnås genom penningpolitiska åtgärder, vars huvudsakliga verktyg är styrräntan. Styrräntan höjs eller sänks med målet att påverka andra räntor i Sverige, vilka i sin tur påverkar både inflationen och efterfrågan i den svenska ekonomin (Riksbanken, 2025). Penningpolitik påverkar aktiemarknaden både genom faktiska ränteförändringar (höjningar eller sänkningar) och genom rapporter från Riksbanken. Dessa rapporter signalerar ofta om framtida räntenivåer som kan leda till direkt påverkan på företagens kostnader, aktievärderingar och investeringsbeslut, särskilt bland aktiemarknadens aktörer.

Penningpolitik betraktas oftast ur ett makroekonomiskt perspektiv, då den återspeglar indikatorer såsom ett lands inflation och ekonomiska förhållanden. Samtidigt har penningpolitiken även en central betydelse för finansiella förhållanden kopplade till företag och investerare. För företag kan styrräntan medföra förändringar i finansieringskostnader, kapitalflöden och investeringsbeslut. För aktieinvestorer påverkar förändringar i företagsvärderingar och aktiepriser samt riskapitet (Caballero & Simsek, 2024).

Styrräntans påverkan sker genom kortsiktiga räntor men i ännu större utsträckning genom tillgångspriser såsom aktier, obligationer och valutor, vilka tillsammans bildar de finansiella förhållandena (Caballero & Simsek, 2024). Enligt Benchimol, Saadon och Segev (2023) reagerar tillgångspriser omedelbart på penningpolitiska beslut, medan det finns en viss fördröjd effekt på konsumtion och produktion. Detta innebär att ränteförändringar påverkar

inhemska och globala kapitalflöden, vilket återspeglas i växelkursen. I små och öppna ekonomier såsom Sverige spelar växelkursen en avgörande roll och ränteförändringar kan ha en signifikant påverkan på valutan och därmed aktiemarknaden (Hacker, Karlsson & Månsson, 2014).

I vissa situationer kan investerare korrekt förutse styrräntehöjningar och sänkningar samt oförändrade ränteförändringar, vilket bidrar till mer förutsägbara marknadsreaktioner. I vissa fall kan marknaden överraskas, exempelvis när styrräntan lämnas oförändrad, speciellt när detta beslut är oväntat för marknaden. Detta skapar en oförväntad reaktion på hur OMXS30-indexet påverkas kortsiktigt. Oväntade oförändrade räntebesked skapar mer volatilitet än faktiska höjningar eller sänkningar resulterar, vilket i sin tur kan leda till överreaktioner på aktiemarknaden (Hacker et al. 2014).

Han (2025) genomför en studie om hur penningpolitiken påverkar den reala ekonomin via aktiemarknaden och identifierar flera olika kanaler. Dessa delas in i olika typer av kanaler, där kreditkanalen innebär att förändringar i styrräntan påverkar bankutlåningen, vilket i sin tur påverkar företagens investeringskostnader. En annan kanal är obligationskanalen, där räntenivåer påverkar diskonteringsräntor. Diskonteringsräntor används för att värdera framtida kassaflöden och därmed värdera finansiella tillgångar. Han (2025) hävdar att det finns ett tydligt samband mellan styrräntan och aktiepriser, eftersom en höjning av styrräntan leder till en minskning av nuvärdet på företagens förväntade avkastning. Medan höjningar och sänkningar av styrräntan ofta skapar marknadsreaktioner är det särskilt intressant att undersöka situationer där Riksbanken väljer att hålla styrräntan oförändrad, speciellt när detta beslut strider mot marknadens förväntningar baserade på prognoser. När investerare har negativa förväntningar på företagens förväntade vinster tenderar detta att leda till fallande aktiekurser. Samtidigt kan penningpolitiken medföra förändringar i den reala ekonomin genom att påverka konsumtion och investeringar, vilka i sin tur påverkar aktiemarknaden.

I Sverige har aktiemarknaden blivit allt mer populär och har uppvisat en stark utveckling under de senaste decennierna, även om utvecklingen har präglats av kraftiga svängningar. Under slutet av 1990-talet bidrog sjunkande internationella räntor till att kapital omallokeras från räntebärande tillgångar till aktier, samtidigt som värderingen av IT-företag ökade markant (ekonomifakta, 2025). Enligt Euroclear (2025) tillkom det 27 831 nya aktieägare på den svenska marknaden under det andra kvartalet 2025, vilket innebär att det totala antalet

aktieägare nu uppgår till 2 837 730 i Sverige. Av dessa utgör privatpersoner 82,7 procent, utländska ägare 15,5 procent och juridiska personer 1,8 procent. Detta indikerar att aktiemarknaden inte enbart utgör ett viktigt verktyg för professionella, utan spelar en viktig roll i svenskars sparande och ekonomiska beslutsfattande.

De flesta av dessa aktieägare investerar i index. Indexinvesteringar har alltid ansetts vara en defensiv strategi på aktiemarknaden eftersom deras långsiktiga tillförlitlighet kontinuerligt har bevisat sig över tid. Historiskt sett har indexinvesteringar gett en stabil avkastning, med undantag för perioder av allvarliga ekonomiska turbulens såsom finanskrisen 1997 och COVID-19-pandemin 2020 (Yahoo Finance u.å.).

OMXS30 är Sveriges mest omsatta aktieindex som omfattar de trettio mest omsatta och största företagen på Stockholmsbörsen. Ett aktieindex är en beräkning av värdet på en sammansättning av aktier över en specifik tidsperiod. Aktierna är noterade på Nasdaq Stockholm och måste följa specifika kriterier för att kunna inkluderas i indexet (Nasdaq, 2025). För det första måste bolaget vara noterat på Nasdaq Stockholms, för det andra måste bolaget ha ett tecknat värdepapper, vilket innebär att bolag med mer än ett värdepapper inkluderar det värdepapper som har det högsta dagliga handelsvärde på minst 50 miljoner svenska kronor inom sex månader före teckningsdatumet. Sist men inte minst exkluderas företag som har ansökt om konkurs, planeras att bli uppköpta, blir privatägda eller upphör att noteras. Eftersom OMXS30 består av de 30 mest handlade bolagen på svenska aktiemarknaden, fungerar det som en indikator på det ekonomiska läget och investerarnas framtida förväntningar (Nasdaq, 2025).

Historiskt sett har indexinvesteringar gett en stabil avkastning. Exempelvis har S&P 500, en samling av de 500 största bolagen i USA, som även anses vara en global benchmark för index, gett en genomsnittlig årlig avkastning på cirka tio procent över en lång period (Maverick, 2025). OMXS30 precis som S&P 500-indexet, har alltid drabbats hårt av ekonomiska turbulenser, såsom finanskrisen 1997 och coronapandemin 2020, men har trots detta lyckats hålla tillväxten stabil över tid, tack vare sin diversifiering mellan olika bolag och branscher (Nordnet, u.å.). Detta skapar mer fokus från investerare antingen direkt genom att köpa själva indexet OMXS30 eller indirekt genom investeringar via enskilda aktier i de företag som ingår i denna sammansatta indexgrupp. För institutionella investerare, har indexets prestation fungerat som en benchmark som de försöker överträffa eller efterlikna.

Trots OMXS30:s stabila utveckling har det varit känsligt för Riksbankens räntebesked, särskilt under de perioder då beskeden offentliggörs.

Räntebesked skapar kortsiktig volatilitet på aktiemarknaden eftersom alla investerare spekulerar kring hur priserna kommer att påverkas av beskeden och därmed baserar sina investeringsbeslut på att utnyttja denna volatilitet. Ett tydligt exempel är när Riksbanken (2025) beslutade att behålla styrräntan på 2,25 procent i mars 2025. Investerare hade redan spekulerat detta beslut, vilket ledde till att OMXS30 föll med ungefär 15 % från dagen då räntebeskedet släpptes, det vill säga den 27 mars 2025, till den 7 april 2025. Utifrån ett tekniskt analytiskt perspektiv, det vill säga prisanalys baserat på historiska data, visade indexet inga tydliga tecken på att nedgången skulle inträffa. Detta innebär att volatiliteten var baserad på marknadsspekulationer kring räntebeskedet.

Ur ett långsiktigt perspektiv kan de volatila rörelser som sker i samband med att räntebesked släpps ofta ignoreras, eftersom den långsiktiga trenden på aktiemarknaden för de flesta index är positiv (Nordnet, u.å.). Det innebär att långsiktiga investerare teoretiskt inte påverkas i samma grad som de kortsiktiga investerare, som är mer benägna att basera sina investeringsbeslut på företags- eller branschspecifika förutsättningar. De kortsiktiga investerarna kan påverkas av volatiliteten, vilket kan innebära både stora vinster och betydande förluster. Detta väcker ett intresse att studera svenska finansiella marknader, med fokus på OMXS30-indexet och dess kortsiktiga prisrörelser som orsakas av oväntat oförändrade penningpolitiska beslut. Särskilt fokus läggs på oväntat oförändrade räntebesked, en kategori som ofta förbises i tidigare forskning om den svenska finansiella marknaden.

1.2 Problemdiskussion

Aktörer på aktiemarknaden, både institutionella och privata investerare, möts kontinuerligt av utmaningen att balansera förhållandet mellan risk och avkastning (Han, 2025). Målsättningen är att uppnå så hög avkastning som möjligt utan att exponeras för en oproportionerligt hög risk. Riksbankens räntebesked om styrräntan utgör en viktig makroekonomisk faktor som kan påverka både olika sektorer, valutakursen samt investerares förväntningar på aktiemarknaden samtidigt. Även om höjningar och sänkningar av styrräntan ofta studeras i litteraturen, är det särskilt intressant att studera fallet där räntorna förblir oförändrade, särskilt när detta beslut

avviker från marknads förväntningar. Olika räntebesked innebär att snabba, kortsiktiga investeringsbeslut kan behöva fattas i syfte att hantera risker som uppstår till följd av de snabba marknadsreaktioner som äger rum vid räntebesked (Caballero & Simsek, 2024).

Diskonteringsräntan representerar den lägsta avkastning en investerare kan erhålla utan att ta någon risk, medan aktieriskpremien avser den ytterligare avkastning som erhålls på grund av risken i samband med en investering. Enligt Benchimol et al. (2023) kan förändringar av styrräntan påverka värderingen av aktier genom obligationskanalen (via diskonteringsränta) och aktiens riskpremiekanal. När aktievärdet av de aktier som ingår i ett index minskar så kan det påverka indexets pris, särskilt när det gäller aktierna som utgör en stor andel av indexet, i detta fall OMXS30-index.

Förändringar i styrräntan kan även påverka aktievärderingen genom aktiens riskpremie, eftersom investerarnas kortsiktiga riskaptit i hög grad styrs av deras förväntningar på framtida räntebesked. Detta innebär att investerarnas vilja att ta extra risk minskar om denna inte förväntas generera en extra avkastning (Bauer, Bernanke & Milstein, 2023). Räntebesked kan skapa kortsiktig volatilitet på aktiemarknaden och påverka investerare genom de ovan nämnda kanalerna.

De investerare som baserar sina kortsiktiga beslut på räntebesked måste därför agera snabbt utifrån den tillgängliga information som finns och kan påverka aktie- och indexpriserna. Enligt Famas (1970; 1991) hypotes om effektiva marknader (Efficient Market Hypothesis) bör all tillgänglig information reflekteras i aktiekurserna. Detta innebär att nya beslut om, exempelvis räntebesked, bara kan påverka aktiemarknaden om de innehåller ny och oväntad information.

Marknaden förväntas reagera omedelbart och rationellt, vilket leder till en priskorrigerig samma dag som beslutet offentliggörs. Om marknaden är effektiv bör det inte vara möjligt att uppnå abnormal avkastningar, det vill säga avkastning som överstiger den förväntade avkastningen, genom att förutse eller handla i samband med räntebesked. Detta stämmer dock inte alltid i praktiken, eftersom vissa investerare kan ha tillgång till information före resten av marknadsaktörer, vilket ger de en viss informationsfördel. Denna typ av information benämns insiderinformation.

Enligt Finansinspektionen (2024) är aktörer på den reglerade kapitalmarknaden, såsom Nasdaq Stockholm, skyldiga att offentliggöra relevant information så snart som möjligt och på ett sätt som säkerställer att allmänheten får snabb, korrekt och fullständig tillgång till den. Syftet är att motverka att ett begränsat antal individer utnyttjar möjligheten att uppnå abnormal avkastningar utan att utsättas för motsvarande risk som resten av marknadsaktörerna. Trots dessa regler är det välkänt att insiderinformation kan avslöjas i samband med företagsrapporter, förvärv eller beslut som är relevanta för penningpolitiken. Finansinspektionen (2024) förklarar att information som kan påverka aktiekursen inte får spridas eller överföras vidare innan den har blivit offentlig för allmänheten.

Caballero och Simsek (2024) diskuterar i sin artikel att en oväntad förändring i styrräntan har en omedelbar och betydande inverkan på aktieavkastningen. De visar genom ett exempel att om den amerikanska centralbanken meddelar en förändring av styrräntan med 100 baspunkter, skulle detta leda till en prisnedgång på cirka 5,4 % i S&P 500 indexet. I vissa fall är den förväntade efterfrågan på produkter högre än den faktiska räntan som centralbankens räntebesked indikerar, vilket skapar förvirring kring framtida ekonomiska beslut. Detta leder i sin tur till osäkerhet bland investerare och därmed minskar deras riskaptit. De investerare som väljer att investera i OMXS30 eller i de företag som ingår i indexet under sådana omständigheter måste därför omvärdera sina risknivåer och kan kräva en högre riskpremie på kort sikt.

Oväntade och oförändrade räntebesked kan ibland skapa mer volatilitet i OMXS30-indexets prisrörelse än vad höjningar eller sänkningar gör (Han, 2025). I vissa perioder då det råder hög osäkerhet på aktiemarknaden, exempelvis under COVID-19-pandemin år 2020 kan de oväntade oförändrade räntebesked skapa högre volatilitet, trots att räntan har lämnats oförändrad (Han, 2025). Detta innebär att investerare som handlar kortsiktigt kan bli mer påverkade än vad de initialt förväntar sig.

Tidigare studier av Benchimol et al. (2023) tyder på att penningpolitiken har en starkare inverkan på aktiemarknaden under perioder av hög finansiell osäkerhet, och att dessa effekter kan variera över tidshorisonter (Hacker et al., 2014). Samtidigt saknas tillräckligt med empirisk forskning som integrerar svenska räntebesked och OMXS30:s kortsiktiga reaktioner. Det råder även brist på studier som undersöker hur dessa makroekonomiska händelser påverkar förhållandet mellan risk och avkastning utifrån en investerares perspektiv.

Det är dessutom oklart om flera investerare som investerar i OMXS30 är benägna att investera när risken är hög i förväntan om högre avkastningar.

Denna studie valde den svenska marknaden eftersom Sverige har en relativt stabil ekonomi, jämfört med många andra länder. OMXS30-index är även relativt mindre jämfört med andra index, exempelvis S&P 500 och kan därmed vara mer känslig för inhemska penningpolitiska beslut. Därför är det särskilt viktigt att studera hur en liten öppen ekonomi reagerar på räntebeslut, dessutom har ingen liknande forskning genomförts på denna marknad tidigare.

De sammanlagda studierna av Caballero och Simsek (2024), Benchimol et al. (2023) samt Bauer et al. (2023) ger en viktig utgångspunkt för att förstå hur centralbankens beslut om styrränta påverkar aktiemarknaden, särskilt på de internationella marknaderna. Trots deras insats finns det brister i forskningen kring hur Riksbankens oförändrade räntebesked påverkar OMXS30:s kortsiktiga prisrörelser.

1.3 Syfte

Studiens syfte är att analysera hur Riksbankens räntebesked påverkar den svenska aktiemarknaden på kort sikt med särskilt fokus på de oförändrade räntebeskedet.

1.4 Forskningsfrågor.

Studiens forskningsfrågor är:

- 1. Hur skiljer sig OMXS30:s reaktion beroende på om Riksbankens beslut om räntebesked är förväntade eller oförväntade?*
- 2. Vilken kategori av oförändrade räntebesked — förväntade eller oväntade oförändrade skapar mest kortsiktiga volatilitet?*

1.5 Avgränsning

Denna studie är avgränsad till OMXS30-indexet under perioden från 4 februari 2000 till 5 november 2025. Indexet består av de 30 mest omsatta bolagen på Nasdaq Stockholmsbörsen (Nasdaq, 2025). Studien fokuserar på indexet som helhet snarare än enskilda aktier för att minska bransch- eller företagspecifika risker.

2. Teoretisk referensram

Studiens referensram presenteras i detta kapitel, där teorier och tidigare forskning har valts ut i syfte att skapa ett underlag för hur aktiemarknaden påverkas kortsiktigt av Riksbankens räntebesked. Kapitlet inleds med den effektiva marknadshypotesen (EMH), som förklarar hur ny information integreras i aktiepriser. Därefter följer beteendefinansiering, som förklarar de psykologiska faktorer som påverkar marknadsaktörernas beslut. Slutligen presenteras teorin om informationsasymmetri, som behandlar skillnader i tillgång till information och hur dessa påverkar marknadens reaktioner.

Dessa teorier är valda för att de representerar olika paradig: EMH och informationsasymmetri utgör klassiska perspektivet (Fama, 1970), medan beteendefinansiering är mer disparat och fokuserar på psykologiska faktorer. Tidigare forskning har ofta tillämpat den ena eller den andra, men i denna studie kombineras de med syftet att få ett helhetsperspektiv. Detta möjliggör en nyanserad analys av hur teorierna kompletterar eller motsäger varandra när de appliceras på OMXS30 och den svenska aktiemarknaden.

2.1 Den effektiva marknadshypotesen (EMH)

Att förstå hur ny information påverkar marknadspriser har länge varit ett centralt forskningsområde inom finansiell ekonomi. Denna fråga har diskuterats av många ekonomer, bland annat genom Famas hypotes om effektiva marknader (EMH). Enligt Fama (1970) bör aktiepriserna fullständigt reflektera all tillgänglig information vid varje tidpunkt. Med detta antagande är det omöjligt för en genomsnittlig investerare, varken individuell eller institutionell, att konsekvent och systematiskt uppnå abnorm avkastning, det vill säga avkastningar utöver de förväntade genom att förutse prisrörelser (Fama, 1970). Detta innebär att även information från räntebesked ska reflekteras och integreras omedelbart i aktiepriserna.

Fama (1970) delar in EMH i tre former som baseras på i vilken grad information reflekteras i aktiekurserna. Den svaga formen innebär att all information om historiska prisrörelser och avkastningar redan är inräknat i aktiepriserna. Den semi-starka formen innebär att, utöver

historisk information om prISRörelser, reflekteras även all offentligt tillgänglig information, vilket innebär att priser omedelbart justeras till ny information. Den starka formen innebär att priserna reflekterar all information baserat på historisk information, offentlig information samt insiderinformation, det vill säga information som är tillgänglig för några få investerare i förväg. Den starka formen indikerar att investerare inte kan uppnå abnorma avkastningar med hjälp av insiderinformation, eftersom insiderinformation snabbt sprids och inkorporeras i aktiepriser. Fama (1991) definierar detta som den starka versionen av effektiva marknader och är i praktiken svår att uppnå då den inte tar hänsyn till informations- och transaktionskostnader.

Vidare använder Fama (1970) *random-walk* modellen (slumpvandring) som empiriskt stöd för att förstärka hans antagande om effektiva marknader. Modellen antar att prISRörelser är slumpmässiga och oförutsägbara, vilket innebär att det inte går att systematiskt förutsäga prISRörelser och uppnå abnorm avkastning, eftersom all tillgänglig information justeras snabbt och reflekteras i aktiepriser. Detta stämmer överens med den semi-starka formen av EMH, även i de fallen där mindre serie korrelationer kan observeras i marknaden. Dessa serie korrelationer är oftast svaga och elimineras bort på grund av transaktionskostnader. I slutändan går det inte att konsekvent slå marknaden och uppnå högre avkastningar utan att investerare utsätter sig själva för större risker. Det är därmed mer fördelaktigt för en investerare att diversifiera sin portfölj strategiskt genom att exempelvis köpa indexfonder och låta dem växa över en längre tidsperiod.

Riksbankens räntebesked tolkas som ny information som påverkar marknaden och dess prISRörelser och kan därför studeras utifrån perspektivet av den semi-starka formen av EMH. Denna studie tillämpar eventstudier som är tillämplig för att studera hur prISRörelserna av OMXS30 snabbt anpassar sig till ny information om räntebesked, det vill säga med en förklaring baserat på den semi-starka formen av EMH.

Tidigare forskning av Benchimol et al. (2023) samt Caballero och Simsek (2024) har visat att räntebesked har en signifikant påverkan på aktieavkastningar på dagen när räntebesked offentliggörs. Vid vissa tillfällen har prISRörelserna av OMXS30 uppvisat hög volatilitet under perioden när räntebesked släpps, det vill säga dagarna innan och efter räntebesked släpps (Nordnet, u.å.). Den semi-starka formen av EMH skulle stödjas om volatiliteten av

OMXS30 kan förknippas med abnormala avkastningar endast på dagen när räntebeskedet släpps.

2.1.2 Tidigare forskning med koppling till EMH

Benchimol et al. (2023) utförde en studie där de undersökte hur aktiemarknaden reagerar på räntebesked och hur finansiell osäkerhet bidrar till denna reaktion. Studien var baserad på S&P 500-indexets prISRörelser 10 minuter före och 20 minuter efter att Federal Reserve släppte räntebesked. Resultatet visade att det fanns ett negativt samband mellan aktiemarknadens avkastning och oväntade räntehöjningar, särskilt i perioder där det råder hög finansiell osäkerhet. Deras resultat upplyste hur finansiell osäkerhet förstärkte den negativa och signifikanta påverkan som oväntade ändringar i styrräntan medförde på aktiemarknadens avkastningar. Enligt den semi-starka formen av EMH bör all ny information, i detta fall information om styrräntor, absorberas omedelbart i OMXS30 priskurser. Det innebär att indexet kan vara känsligt för oväntade räntehöjningar och i såna fall där finansiell osäkerhet råder kan marknadsaktörer reagera irrationellt, vilket i sin tur kan leda till en omedelbar nedgång i indexets priskurs.

Han (2025) undersökte penningpolitikens effekt på den reala ekonomin via aktiemarknaden där två huvudsakliga transmissionskanaler identifierades: kreditkanalen och obligationskanalen. Dessa kanaler är avgörande för att förstå hur förändringar i styrränta återspeglas i aktiekurserna. Kreditkanalen visar hur förändringar i styrräntor påverkar bankernas utlåning och hur det förändrar företagens investeringsmöjligheter och kapitalkostnader. Obligationskanalen beskriver förändringar i diskonteringsräntan, vilket direkt påverkar nuvärdet av framtida kassaflöden och därmed påverkar aktiekurserna.

Han (2025) forskning understryker att kortsiktiga ränteförändringar ger en direkt och betydande inverkan på aktiemarknaden, medan den långsiktiga effekten är svagare vilket stärker en observation som stöder EMH, som säger att ny information snabbt reflekteras i marknadspriserna. Studien påpekar också att aktiekurserna påverkas av direkta faktorer genom diskonteringsräntan och indirekta faktorer genom kreditvillkor och investering förväntningar. Centralbanken är ett exempel som visar att när räntorna höjs, ökar kapitalkostnaden och minskar nuvärdet av framtida vinster och aktiemarknaden upplever omedelbart en prisjustering (Han, 2025).

När det gäller EMH och oväntat oförändrade räntebesked kan marknadens förmåga att inkorporera ny information snabbt utmanas. Som tidigare nämnt antar Fama (1970) att utifrån den semi-starka EMH, bör justeras omedelbart till offentliga besked som avviker från vad som förväntas. Almerud, Krygier, Lundvall och Njie (2024) utmanar detta antagande genom att betona hur dessa oväntade oförändrade räntebesked ofta skapar relativt hög volatilitet på den svenska aktiemarknaden.

2.1.3 Kritik mot EMH

Den primära kritiken mot EMH är dess orealistiska antagande om att alla marknadsaktörer agerar på ett rationellt sätt och att all relevant information är kostnadsfri och tillgänglig för alla marknadsaktörer (De Bondt & Thaler, 1985). Aktiepriser kan därmed inte reflektera fullständig information om det kostar att samla in informationen (Fama 1991). Detta innebär att kostnaden för att samla in informationen inte bör överstiga vinsterna för att det ska vara lönsamt att fortsätta betala för denna information.

EMH tar inte hänsyn till de psykologiska faktorer som påverkar investerares beslutfattande, eftersom teorin antar att alla marknadsaktörer är rationella och fattar rationella beslut. EMH förklarar inte varför aktiemarknaden ibland kan uppleva extrem volatilitet eller spekulativa bubblor som kan orsakas av exempelvis överreaktion på styrräntor. Dessa irrationella beteendemönster kan förklaras av beteendefinansiering som tar hänsyn till de psykologiska aspekterna såsom överreaktion (De Bondt & Thaler, 1985).

Överreaktion är en av dimensionerna som beteendefinansiering fokuserar på, där marknadsaktörer tenderar att överreagera på ny information. Denna aspekt är en stor utmaning för EMH, särskilt den semi-starka formen eftersom marknadsaktörer kan överreagera till ny information, vilket kan leda till att aktiepriser avviker från deras fundamentala värde. Detta leder i sin tur till felaktiga prissättningar, eftersom den nya informationen kan vara exempelvis rykten som kan ha en signifikant påverkan på marknadsaktörers förväntningar, speciellt i marknader där det råder hög informationsasymmetri (Zhang & Wang, 2024).

2.2 Beteendefinansiering

Beteendefinansiering utmanar EMH:s antagande om rationella marknadsaktörer. Denna teori förklarar relationen mellan investerares beteende och finansiella marknader, det vill säga hur psykologi kan förklara varför finansiella marknader uppvisar extrem volatilitet, orimliga prisförändringar och spekulativa bubblor som avviker från det fundamentala värdet (Akin & Akin 2024). Beteendefinansiering baseras på hur mänskliga känslor och kognitiva fördomar påverkar både investerarens beslutsfattande och marknadsresultat. En kombination av beteendefinansiering och EMH kan ge en nyanserad bild av varför OMXS30 uppvisar snabba och irrationella prisrörelser när Riksbanken offentliggör räntebesked.

Enligt De Bondt och Thaler (1985) tenderar marknadsaktörer att övervärdera ny information och reagerar starkt på den utan att ta hänsyn till tidigare data. Deras studie fann empiriska bevis på att aktier genomgår en prisreversering, där priser tenderar att återgå mot sina fundamentala värden efter perioder av överdriven reaktion från marknadsaktörer. Denna slutsats drog forskarna efter att ha observerat två portföljer bestående av "förlorare" och "vinnare". Den portfölj som presterade dåligt de första tre till fem åren presterade bra och gav höga avkastningar åren därefter, medan aktier som presterade bra i början presterade dåligt under de efterföljande åren. Prisreversering belyser den ineffektiviteten som förekommer på aktiemarknaden och strider mot den svaga formen av EMH, även om Fama (1991) kritiserar detta synsätt och menar att effekten av prisreversering kan bero på felaktig justering av avkastningen.

Zhang och Wang (2024) lyfter fram ryktesspridning och brus som centrala aspekter av beteendefinansiering. I en värld där informell information sprids snabbt kan marknaden lätt påverkas av rykten och brus, det vill säga en blandning av icke-verifierad redogörelse av händelser som kan vara sanna eller falska. Eftersom en del investerare spekulerar kring nyheter kan det leda till att marknadspriser avviker från deras fundamentala värde. Zhang och Wang (2024) använde Stock Synchronicity (SYN) index för att undersöka om rykten hade en signifikant påverkan på marknadens prissättningseffektivitet. SYN-indexet fungerar så att högre värde tyder på att lägre företagsspecifik information har integrerats i aktiepriset. Deras empiriska resultat visade en positiv korrelation mellan gynnsamma rykten och SYN, vilket förstärker antagandet om att brus kan leda till fel prissättning och försvårar isolering av företagsspecifik information, eftersom den sprids över alla branscher.

Förlustaversion och flockbeteende är centrala begrepp inom beteendefinansiering. De förklarar varför många investerare psykologiskt sett är mer känsliga för potentiella förluster än för potentiella vinster, vilket leder till att deras beslut baseras på massans agerande snarare än på fundamentala data. Detta innebär att förluster upplevs vara mer psykologiskt påfrestande än vinster, vilket leder till att investerare undviker risker även om avkastningen kan vara hög, men samtidigt håller fast vid förlorande investering och samtidigt säljer vinnande positioner för tidigt (Akin & Akin 2024).

Antagandet om förlustaversion är en direkt motsägelse mot EMH som antar att investerare fattar rationella beslut. Akin och Akins (2024) studie visade att stigande realräntor påverkade aktiemarknaden negativt, speciellt S&P 500 indexet. Studien fann att investerare tenderar att bli mer riskaverta, det vill säga mer försiktiga med att ta riskfyllda investeringsbeslut, genom att övergå till säkrare tillgångar, vilket kan orsaka ett säljtryck på aktiemarknaden. När realräntor sänks återgår dessa investerare tillbaka till aktieinvesteringar eftersom de kan visa sig vara mer lönsamma. Det leder dock till ökad volatilitet och driver upp aktiepriserna i processen.

Han (2025) påpekar att penningpolitikens effekter genom obligationskanalen ofta leder till snabba justeringar av aktiemarknadspriserna, medan långsiktiga effekter gradvis försvagas i takt med att marknaden integrerar informationen. Detta mönster visar att investerare tenderar att överreagera när räntebeskedet släpps och sedan justera sina förväntningar efter tolkning och värdering av nyheterna. Han betonar att förändringar i styrräntor har direkt påverkan på diskonteringsränta, vilket i sin tur påverkar nuvärdet av framtida kassaflöden och driver kortsiktiga prisförändringar på aktiemarknaden (Han, 2025). Ur ett beteendefinansiellt perspektiv påverkar investerares psykologi och riskaptit hur starkt och snabbt de reagerar på räntebeskedet, vilket är särskilt viktigt vid analys av volatiliteten i OMXS30-indexet inom händelsefönstren t_1 , t_0 och $t+1$.

Som tidigare etablerats har penningpolitik en stark påverkan på marknadsaktörernas agerande och riskaptit. Investerarnas riskaptit är nödvändigt, särskilt när räntebesked offentliggörs, eftersom den styrs av deras förväntningar och spekulationer om räntebesked (Bauer et al., 2023). Enligt Bauer et al. (2023) kan oväntade ändringar i styrräntor signifikant styra hur mycket risk investerare är villiga att ta. När kortsiktiga investerare är optimistiska inför

räntebesked kan de bli mer villiga att ta mer riskfyllda investeringsbeslut, medan pessimism gör dem mer riskaverta.

Relationen mellan räntebesked och marknadsförväntningar definieras av både styrräntor och hur mycket de avviker från marknads förväntningar (Caballero & Simsek, 2024). Enligt Benchimol et al. (2013) reagerar aktiemarknaden starkare på överraskningar i räntebesked när det råder finansiell osäkerhet. Detta kan innebära att optimistiska besked om framtiden som inte förväntas av marknaden kan tillfälligt leda till en nedgång i tillgångspriser.

Beteendefinansiering ger därför möjligheten att förstå varför och hur Riksbankens räntebesked skapar kortsiktigt volatilitet i OMXS30-indexet.

Förlustaversion och flockbeteende är de två aspekterna av beteendefinansiering som tillämpas i denna studie för att förstå marknadsaktörernas psykologiska tankesätt när Riksbanken offentliggör räntebesked. Teorin kompletterar och förklarar varför EMH:s antagande om rationalitet hos marknadsaktörer är bristfälligt. Exempelvis kan förlustaversion och hjordbeteende förklara OMXS30:s kortsiktiga volatilitet på dagen då räntebesked offentliggörs (Akin & Akin 2024).

En prisreversering dagen efter beskedet skulle stödja De Bondt och Thalers (1985) hypotes om att marknaden initialt överreagera till ny information, men att marknadspriser återgår till sina fundamentala värde. I vissa fall där hög volatilitet observeras i perioder av hög finansiell osäkerhet kan riskaptiten styra hur marknadsreaktion på Riksbankens räntebesked (Benchimol et al., 2023; Bauer et al., 2023).

Förlustaversion och flockbeteende ger inte bara en förklaring till investerares psykologi, utan även en förklaring till varför oväntat oförändrade räntebesked kan potentiellt skapa högre volatilitet än vad de förväntade förändringarna gör.

2.2.1 Kritik mot beteendefinansiering

Den centrala kritiken mot beteendefinansiering rör dess empiriska utmaningar. Teorin är empiriskt svår att mäta, eftersom det är svårt att mäta förlustaversion och riskaptit på ett objektivet sätt. Den bygger främst på observationer av marknadsavvikelser, med få kvantitativa verktyg såsom Volatilitetsindexet (VIX) för att mäta investerares psykologiska tankeprocess. Detta är anledningen till att flera tidigare studier, exempelvis De Bondt och

Thaler (1985) om prisreversering har kritiserats av Fama (1991), som menar att prisreverseringseffekten kan bero på felaktig riskjustering av avkastning snarare än irrationellt beteende hos marknadsaktörer.

2.3 Informationsasymmetri

Informationsasymmetri beskriver skillnader i marknadsaktörernas tillgång till och tolkning av information. Hillier (1997) förklarar att informationsasymmetri leder till ineffektivitet eftersom beslut fattas baserat på olika kunskapsbakgrunder, vilket resulterar i missvisande prissignaler och kortsiktiga avvikelser på marknaden. När en centralbank som Riksbanken publicerar ett nytt räntebeslut sprids inte informationen till samtliga investerare samtidigt, vilket innebär att vissa aktörer reagerar snabbare än andra. Dessa tidiga reaktioner kan skapa en övergångsperiod av volatilitet innan marknaden når en ny jämvikt (Hillier, 1997).

Informationsasymmetri finns i finansmarknadernas mikrostruktur eftersom informerade investerare fattar beslut utifrån privat eller svårtolkad information, medan icke informerade investerare fattar beslut baserat på offentliga nyheter eller marknadssentiment. Enligt Griffin, Oberoi och Oduro (2021) kan denna skillnad mätas med sannolikheten för informerad handel (PIN = Probability of Informed Trading), som representerar andelen affärer som drivs av deltagare med en informationsfördel. Högre PIN-värden tenderar att sammanfalla med perioder av stark nyhetsaktivitet såsom centralbanksmeddelanden, vilket kan leda till en bredare skillnad mellan köpkurs (bid) och säljkurs (ask) samt ökad prisvolatilitet.

Hillier (1997) betonar dessutom att informationsasymmetri inte bara beror på bristande informationsflöde utan även på att aktörer tolkar samma information på olika sätt. Vissa aktörer är mer benägna att förstå den ekonomiska innebörden av signaler. Detta innebär att det penningpolitiska beskedet inte bara direkt påverkar räntorna utan också påverkar marknadsens uppfattning om risk och värde, vilket driver kortsiktiga prisavvikelser och volatilitet.

Sammanfattningsvis används informationsasymmetri i denna studie som det teoretiska ramverk som adekvat kan förklara och rättfärdiga kortsiktiga avvikelser i prissättning i samband med Riksbankens räntebesked. Teorin förklarar varför prisjusteringar inte

nödvändigtvis sker samtidigt för alla marknadsaktörer, utan snarare fördelas över ett kort eventfönster när information gradvis integreras i priserna. I denna uppsats utgör informationsasymmetri en kompletterande förklaring till skillnaderna i avkastning och kumulativ avkastning.

2.3.1 Tidigare forskning med koppling till informationsasymmetri

Informationsasymmetri har länge ansetts vara den främsta orsaken till kortsiktiga prisrörelser och marknadsreaktioner. Enligt Hillier (1997) blir informationsasymmetri synlig när vissa aktörer har tillgång till mer eller bättre information än andra, detta leder till ineffektivitet i prissättningen och marknadsvolatilitet. När ny information, såsom ett penningpolitiskt besked släpps, uppvisar marknaden olika beteenden baserat på graden av kunskap som är tillgänglig hos aktörerna. Dessa ojämna reaktioner kan leda till tillfälliga prisavvikelser och ökad volatilitet, särskilt i samband med viktiga händelser som Riksbankens publicering av räntebesked.

Hillier (1997) betonar att asymmetrisk information kan leda till kapitalbrist och oklarhet på kreditmarknaden, eftersom långgivare föredrar att begränsa utlåningen av kapital snarare än att höja räntan när de inte har förmågan att bedöma låntagarens risk korrekt. Denna mekanism visar hur informationsasymmetri påverkar investeringsbeslut och även reaktioner på makroekonomiska signaler.

I en nyare kontext undersökte forskare en annan vinkel. Benchimol, Saadon och Segev (2023) visar att penningpolitiska beslut påverkar aktiepriserna via förändringar i investerarnas riskaptit. När osäkerheten kring centralbankens signaler är stor är marknadsaktörer mer benägna att reagera på mindre nyheter, vilket ökar påverkan av informationsasymmetri. Undersökningen visar att en oväntad ränteförändring orsakar en större skillnad mellan informerade och icke informerade investerare, vilket ökar den kortsiktiga volatiliteten. Detta stöder informationsasymmetri teorin när osäkerheten är hög eller när kommunikationen från centralbanken tolkas på olika sätt av andra aktörer på marknaden.

Liknande slutsatser drar Hacker et al. (2014) studie, som studerade de svenska ränte- och växelkurserna i relation till Riksbankens räntebesked. De upptäckte att oväntade besked, särskilt de som skiljer sig från marknads förväntningar, leder till asymmetriska prisreaktioner, och att marknaden behöver tid för att anpassa sig till ny information. Deras

studie visar även tillfälliga ineffektiva prissättningar som orsakas av investerare som är snabbare att reagera på ny information än andra. Detta kan betraktas som ett tydligt exempel på den informationsasymmetri som är kopplad till svenska penningpolitiska händelser.

Griffin, Oberoi och Oduro (2021) presenterar en mikrostrukturell förklaring av fenomenet genom sin forskning om PIN-modellen (*Probability of Informed Trading*). De hävdar att skillnader i information mellan marknadsaktörer som är involverade leder till en ökad skillnad mellan köp- och säljkurser, vilket benämns för *bid-ask-spreaden* (där *bid* är ett pris som köparen är villig att betala och *ask* är ett pris som säljer begär). En större prisspridning mellan dessa två priser förekommer när marknaden försöker skydda sig mot handel som drivs av bättre informerade investerare. Enligt forskarnas resultat är PIN- modellen betraktas som ett effektivt mått för att uppskatta graden av informationsasymmetri och visar hur marknadseffektiviteten tillfälligt minskas under perioder av osäkerhet. Denna metod är användbar för att studera när till exempel centralbankens räntebesked publiceras.

Majid et al. (2022) visar i sin forskning att investerarnas attityd har en effekt på graden av informationsasymmetri. Forskarna upptäckte att perioder av hög optimism på marknaden ökar volatiliteten och spekulativ handel, vilket leder till sämre informationsspridning och större fel i analytikernas prognoser. Detta tyder på att investerarnas känslomässiga faktorer också kan påverka informationsasymmetrin ytterligare, vilket i sin tur påverkar hur effektiv ny ekonomisk information, såsom räntan, integreras i marknaden.

Dessutom framför Kim, Park, Chen och Wang (2024) att digitalisering och snabb informationsspridning inte nödvändigtvis leder till en ökning av informationsasymmetri. I stället används nya metoder för informationsobalans, eftersom vissa aktörer har kapacitet och tekniska resurser att bearbeta data snabbare än andra. Deras forskning visar att marknader med höga nivåer av algoritmisk handel ofta är förknippade med kortsiktiga men kraftiga prisförändringar som svar på makroekonomiska besked, vilket förklarar det faktum att maskinbaserade investerare reagerar på dessa tidigare än mänskliga aktörer.

Sammanfattningsvis visar tidigare studier att informationsasymmetri är en avgörande faktor för att förstå hur aktiemarknaden reagerar på Riksbankens räntebesked. Både mikrostrukturbaserade mekanismer (Griffin et al., 2021) och beteendefaktorer (Majid et al., 2022) är förklarande faktorer till varför vissa aktörer presterar snabbare och mer preciserat än

andra. Tidigare forskning har även visat att effekterna är särskilt betydande under perioder av osäkerhet eller oväntade beslut på amerikanska marknaden (Benchimol et al., 2023) och även på den svenska marknaden (Hacker et al., 2014). Informationsasymmetri är därmed en betydande del av teorin som ligger till grund för de kortsiktiga prisförändringarna och reaktionerna på penningpolitiken i Sverige.

2.3.2 Kritik mot informationsasymmetri

Trots att teorin om informationsasymmetri spelar en central roll i förklaringen av kortsiktig prisvolatilitet, finns det flera invändningar som ifrågasätter dess tillämpbarhet på moderna, digitala och höga likvida marknader. Forskning tyder på att informationsasymmetri inte bara beror på skillnader i informationstillgänglighet utan i en högre utsträckning påverkas av faktorer som beteende, teknisk kapacitet och osäkerhet vid tolkning av penningpolitiska besked.

Benchimol et al. (2023) framhåller att traditionella informationsasymmetriska modeller ofta underskattar osäkerhetens roll. Deras studie visar att marknadsreaktioner på oväntade penningpolitiska händelser och beslut är starkt beroende av investerarnas riskaptit och den rådande finansiella osäkerheten. Vid hög osäkerhet tenderar marknaderna att överreagera, vilket tyder på att informationsasymmetri inte på egen hand kan förklara prisvolatilitet utan samverkar med beteendemässiga och psykologiska mekanismer. Caballero och Simsek (2024) stöder också denna uppfattning och påpekar att centralbankernas tolkningar av den ekonomiska utvecklingen kan skapa en policyriskpremie som uppstår när marknaden uppfattar att centralbanken kan agera fel samt skicka otydliga signaler som i sin tur påverkar tillgångspriserna oavsett faktisk informationsspridning.

Hacker et al. (2014) konstaterar att på den svenska marknaden har marknadsaktörernas reaktioner på den svenska Riksbankens räntebesked inte alltid följt ett mönster av informationsasymmetri påverkan. Istället tenderar marknadsvolatiliteten att vara asymmetrisk, beroende på om beslutet uppfattas som positivt eller negativt, vilket tyder på att förväntningar och tolkningar spelar en viktig roll än själva informationen.

Griffin et al. (2021) påpekar också att den etablerade PIN modellen har begränsningar i att fånga verkliga marknadsdynamiker. De förklarar att den så kallade *maximum likelihood estimator* (maximal sannolikhets estimering) som används för att beräkna PIN tenderar att bli

instabil i mycket likvida marknader. De höga handelsvolymerna i mycket likvida marknader gör det svårt att särskilja information från mindre informerad handel. Detta innebär att de statistiska effekterna av informationsasymmetri kan överskattas i miljöer där handeln domineras av automatiserade algoritmer snarare än av informationsfördelar mellan människor.

Vidare betonar Majid et al. (2022) att investerare sentiment och känslomässiga faktorer i många fall förklarar marknadsreaktioner mer effektivt än informationsasymmetri. Under perioder av stark optimism ökar spekulativ handel och marknadsvolatilitet, vilket resulterar i missvisande prisnivåer även när information är offentligt tillgänglig. På liknande sätt argumenterar Kim et al. (2024) för att digitalisering och algoritmisk handel inte minskar informationsasymmetrin. I stället skapar den nya typer av obalans eftersom investeringar genom avancerad teknologi kan bearbeta och agera på information snabbare än traditionella investerare.

2.4 Sammanfattning

Sammanfattningsvis kompletterar dessa teorier varandra och ger en helhetsbild av hur investerare reagerar på Riksbankens räntebesked samt hur styrräntan potentiellt kan påverka OMXS30-indexet, vid oförändrade räntebesked. EMH utgör ett teoretiskt ramverk för hur ny information integreras i aktiepriser samt hur marknadsaktörer förväntas fatta rationella beslut i en effektiv marknad. Beteendefinansiering utmanar däremot EMH:s antagande om rationella aktörer genom att belysa psykologiska faktorer som kan bidra till irrationella beslut bland marknadsaktörer. Beteendefinansiering betonar även att irrationalitet är den bakomliggande faktorn till överreaktioner på marknaden och volatiliteten som leder till kortsiktiga avvikelser i aktiepriser från deras fundamentala värden. Teorin om informationsasymmetri belyser å sin sida skillnad i tillgång till och tolkning av information mellan olika investerare. Tolkningen av informationen varierar mellan investerare och formar deras reaktionsmönster, exempelvis i perioder av hög ekonomisk osäkerhet eller vid oväntade räntebesked.

Tabell 1: Sammanfattning av teorier och tidigare forskning

Författare (år)	Teoretiskt perspektiv	Syfte/ fokus	Relevans för denna studie
Fama (1970; 1991)	EMH	EMH antar att marknadspriser reflekterar all tillgänglig information. Fama drar slutsatsen att marknadspriser justeras omedelbart för att integreras med ny information	EMH ger möjligheten att förstå hur aktiemarknaden reagerar på ny information, i detta fall räntebesked och hur den påverkar OMXS30
Benchimol, Saadon & Segev (2023)	EMH och penningpolitik	Författarna undersöker hur aktiemarknaden påverkas av räntebesked när det råder finansiell osäkerhet. Deras studie visar att oväntade räntehöjningar har en negativ påverkan på avkastning	Denna studie är relevant för OMXS30 eftersom den visar hur marknaden kan reagera till räntehöjningar, särskilt i perioder av hög finansiell osäkerhet
Caballero & Simsek (2024)	EMH och penningpolitik	Författarna studerar effekten av räntebesked på riskaptit och tillgångspriser. Deras studie visar att styrräntan påverkar nivån av riskaptit hos investerarna samt aktiepriser	Deras studie ger underlag för att förstå hur riskaptit hos investerare bidrar till den kortsiktiga volatiliteten efter att räntebesked släppts.
Han (2025)	Penningpolitikens transmissionskanaler	Författaren använder kredit- och obligationskanaler för att förklara hur styrräntan påverkar aktiekurser. Resultaten visar att styrräntor tenderar att ha starkare kortsiktiga effekter på aktiekursen än långsiktiga	Kredit- och obligationskanaler är ett annat perspektiv som kan förklara de bakomliggande faktorerna kring OMXS30:s prisrörelser när räntebesked släpps.
De Bondt & Thaler (1985)	Beteendefinansiering	Författarna studerar prisreversering och överreaktioner på aktiemarknaden. De drar slutsatsen att aktiepriser tenderar att återgå	Denna studie ger en förklaring till varför OMXS30-indexet kan uppleva kortsiktigt

		till de normala nivåerna efter en överreaktion	volatilitet när räntebesked offentliggörs
Akin & Akin (2024)	Beteendefinansiering	Författarna studerar förlustaversion och hur den påverkar investerares beteende när styrräntan förändras. Deras studie visar att när räntorna höjs leder det till ökad riskaversion samt en ökning i säljtrycket på aktiemarknaden.	Denna studie kan ge insikt i hur de psykologiska faktorerna bidrar till volatiliteten hos OMXS30-indexet när Riksbanken offentliggör styrräntan.
Zhang & Wang (2024)	Beteendefinansiering	Zhang och Wang undersöker hur prissättningseffektivitet påverkas av rykten och brus. Deras resultat visar att marknaden blir mindre effektiv eftersom rykten leder till felprissättning	Studien visar att andra nyheter förutom Riksbankens räntebesked påverkar OMXS30:s prisrörelser.
Bauer et al. (2023)	Beteendefinansiering och riskaptit	Författarna studerar hur oväntade ränteändringar styr investerares riskbenägenhet. Deras resultat visar att när optimistiska investerare tenderar att ha högre riskaptit och de pessimistiska investerarna har mindre riskaptit.	Studien kan förklara den rollen som den psykologiska aspekten spelar när det kommer till investerarnas riskaptit
Hillier (1997)	Informationsasymmetri	Hillier undersöker skillnaderna i informationstillgänglighet och dess påverkan på marknadseffektivitet. Studiens resultat visar att ojämna informationsspridning bidrar till kortsiktig volatilitet	Studien kan förklara varför vissa investerare agerar snabbare på räntebesked än andra
Griffin, Oberoi & Oduro (2021)	Informationsasymmetri	Författarna studerar informationsasymmetri med hjälp av PIN-modellen (Probability of informed trading). Deras studie visar att ett högre PIN-värde tyder på mer informerad handel och därmed högre volatilitet	Denna studie ökar förståelsen för hur informations skillnader påverkar prissättning

<p>Majid, Awais & Iqbal (2022)</p>	<p>Informationsasymmetri och investerares sentiment</p>	<p>Författarna studerar sambandet mellan investerarsentiment och informationsspridning. Deras resultat visar att informationsspridning försämras när volatilitet orsakad av optimism ökar</p>	<p>Denna studie kan ge en inblick i hur känslomässiga faktorer kopplas till asymmetriska reaktioner på räntebesked</p>
<p>Hacker, Kim, Karlsson & Månsson (2014)</p>	<p>Informationsasymmetri</p>	<p>Författarna analyserar Riksbankens räntebesked och dess påverkan på växelkursen. Resultatet visar att oväntade räntebesked ger asymmetriska prisreaktioner</p>	<p>Denna studie är relevant eftersom den analyserar den svenska aktiemarknaden, vilket OMXS30-indexet är en del av</p>
<p>Benchimol, Cenedese, Fuertes & Rossini (2023)</p>	<p>Informationsasymmetri och penningpolitik</p>	<p>Författarna analyserar sambandet mellan penningpolitiska beslut och investerarnas riskaptit. Resultaten belyser skillnaden mellan välinformerade och mindre informerade investerare blir mer uppenbarligen när oväntade besked offentliggörs</p>	<p>Studien kan förklara varför informationsasymmetri ökar när det råder hög osäkerhet</p>
<p>Kim, Park, Chen & Wang (2024)</p>	<p>Informationsasymmetri och digitalisering</p>	<p>Författarna undersöker algoritmisk handelns påverkan på informationsspridning. Deras resultat påvisar att snabb datahantering bidrar till kortsiktiga prisrörelser</p>	<p>Studien kan ge en förklaring till de snabba marknadsreaktioner i en snabbväxande digitaliserad marknad</p>

3. Metod

I detta kapitel beskrivs forskningsansatsen, forskningsdesign, datainsamling och urval.

Vidare följer en beskrivning av studiens reliabilitet och validitet, samt operationaliseringen av variabler. Därefter avslutas kapitlet med metodkritik.

3.1 Forskningsansats och forskningsdesign

Denna studie tillämpar en kvantitativ forskningsansats med en deduktiv utgångspunkt, där teorierna om EMH, beteendefinansiering och informationsasymmetri används för att besvara forskningsfrågorna med hjälp av empiriskt stöd. En kvantitativ ansats möjliggör statistisk mätning och analys av numerisk information om Riksbankens räntebesked (University of Southern California Libraries, u.a.). Denna studie använder en tidsserieanalys för att fånga upp både kortsiktiga och långsiktiga effekter av styrräntan samt undersöka om det finns ett samband mellan OMXS30-indexets volatilitet och Riksbankens oförändrade räntebesked. Enligt Wooldridge (2013) ger en tidsserieanalys möjlighet att analysera tidskänsliga data som kan orsakas av andra faktorer.

Vidare kompletteras studien med en eventstudie för att kunna isolera marknadsreaktioner på OMXS30-indexet när oförändrade räntebesked offentliggörs, ett tillvägagångssätt som har tidigare använts av Benchimol et al. (2023). Enligt MacKinlay (1997) är eventstudier en forskningsdesign som är tillämplig för utförandet av eventbaserade studier som fokuserar på specifika händelser, i detta fall prisrörelser i OMXS30 när Riksbanken offentliggör styrräntan inom tidsfönstren $t-1$, t_0 , $t+1$. Denna typ av forskning har även tillämpats i tidigare studier av Benchimol et al. (2023), De Bondt och Thaler (1985) samt Caballero och Simsek (2024), som kombinerar en kvantitativ forskningsstrategi med eventstudier.

Wooldridge (2013) betonar vikten av att minimera risken för autokorrelation som kan uppstå exempelvis när händelserna är ojämna och leder till att feltermerna i tidsserien blir korrelerade med varandra över längre tidsperioder. Denna uppsats minimerar dessa problem genom att lägga fokus på ett kort tidsfönster på tre dagar ($t-1$, t_0 , $t+1$). Att använda ett kort

tidsfönster ökar resultatens tillförlitlighet och förbättrar möjligheten att belysa hur marknaden reagerar på de oförändrade räntebeskederna i samband med att de offentliggörs.

3.1.1 Litteratursökning

Litteratursökningen genomfördes med hjälp av databaser som Google Scholar, JSTOR och SöderScholar. Sökord som användes inkluderade “monetary policystock market impact”, “event study interest rate announcements”, “Swedish stock market Riksbank”, “behavioral finance overreaction” och “informations asymmetry monetary policy”. Sökstrategin fokuserar på peer-reviewed artiklar från 1970 talet och framåt för att täcka både klassiska teori och nyare empirisk forskning. Vi prioriterade källor från etablerade tidskrifter som “Journal of Finance” och *International Review of Financial analysis* för att säkerhetsställa relevans och kvalitet.

3.2 Datainsamling och urval

3.2.1 Population urval

Populationen i denna studie utgörs av den svenska aktiemarknaden, med fokus på alla företag noterade på Nasdaq Stockholm och som ingår i OMXS30-indexet (Nasdaq, 2025). Företagen behöver inte ha varit inkluderade i OMXS30 från 1 januari 2000 eftersom studien enbart fokuserar på indexets övergripande utveckling under den valda tidsperioden. Detta val motiveras av behovet att minska bransch- och företagsspecifika risker samt den heterogenitet som kan uppstå när observationer indikerar stora variationer (Bryman, Bell & Harley, 2024). Genom att begränsa analysen till OMXS30-indexet blir observationerna mer homogena, det vill säga variationerna minskar och tolkningen av resultaten underlättas. Detta innebär att sambandet mellan Riksbankens räntebesked och OMXS30 blir tydligare.

3.2.2 Urvalsram

Riksbankens penningpolitiska besked om styrräntan utgör urvalsramen för denna studie och omfattar perioden februari 2000 till november 2025. Räntebesked offentliggörs i genomsnitt fem till åtta gånger per år och varje räntebesked betraktas som ett enskilt event. Samtliga besked som offentliggörs under den aktuella perioden inkluderas, oavsett om styrräntan varit oförändrad, höjts eller sänkts. Denna avgränsning motiveras av tillgången till konsekvent och tillförlitliga data för både styrräntor och OMXS30-indexets prisutveckling.

I de fall då räntebesked har offentliggjorts dagen före en helg har studien tagit hänsyn till hur helgen kan påverka OMXS30:s prisutveckling och marknadsreaktion vid börsens öppning nästföljande vardag. Detta görs för att undvika bias som kan uppstå till följd av helgeffekten, där marknadsreaktion på ny information fördröjs (Saunders, Lewis & Thornhill, 2023).

3.2.3 Datakällor

Denna studie baseras på sekundärdata insamlad från två primära källor: Nasdaq Stockholm och Sveriges Riksbank. Båda källorna är offentliga och betraktas som pålitliga. Data om OMXS30-indexets dagliga prisdata hämtas från Nasdaq Stockholm (u.a) och Investing.com (u.å) medan information om penningpolitiska besked hämtas från Sveriges Riksbank. Enligt Saunders et al. (2023) är sekundärdata särskilt lämplig för kvantitativa studier, eftersom den möjliggör analys av redan insamlade data samtidigt som den kan bidra med nya insikter till etablerad forskning.

Nasdaq Stockholm och Sveriges Riksbank uppdateras kontinuerligt, vilket underlättar datainsamlingen över längre tidsperioder och gör dem fördelaktiga för en studie som bygger på sekundärdata. Detta innebär att datarapporteringen från dessa källor är både pålitliga och verifierbar, vilket ökar studiens reliabilitet (Saunders et al., 2023; Bryman et al., 2024). Reliabilitet innebär hur replikerbar en studie är när den repeteras med samma undersökningsmetoder och om den skulle ge samma resultat (Saunders et al., 2023). För att stärka studiens reliabilitet ytterligare sorteras de oförändrade räntebeskederna noggrant för att isolera och fånga upp effekten av överraskningar på aktiemarknaden. En nackdel med sekundärdata är dock att det kan vara utmanande att bedöma datakvaliteten, även när källorna anses vara noggranna och tillförlitliga i sin rapportering (Saunders et al., 2023).

3.3 Operationalisering

Operationaliseringen av denna studie utgår från en eventstudiedesign där förändringar i OMXS30:s prisutveckling analyseras kring en identifierbar händelse. Kravet för att mäta denna reaktion är att ett event definieras, bestäms samt att en estimeringsperiod används för att beräkna förväntade avkastningar. I denna studie definieras eventet när Riksbanken ska offentliggöra styrräntan och det optimala tidsfönstret omfattar tre dagar ($t-1$, t_0 , $t+1$).

Datan hämtas från Riksbankens officiella pressmeddelande arkiv för perioden februari 2000 till november 2025 och verifieras manuellt (Riksbanken u.å.). Dagliga prisdata för OMXS30-index inhämtas från Investing.com (Investing u.å.) och sammanställs i Excel-programmet. Den slutliga datamängden består av 172 räntebesked, varav 104 är oförändrade, 91 klassificeras som förväntat och 13 som oväntat. Denna ojämna fördelning är central för tolkning av resultaten och beaktas i analysen. Denna kategorisering av datan förenklar identifieringen av hur marknaden reagerar beroende på vilken typ av räntebesked offentliggörs. Dagliga prisdata för hela eventfönstret ($t-1$, t_0 , $t+1$) för höjningar, sänkningar och oförändrade räntebesked uppgår till 516, varav 312 tillhör oförändrade räntebesked.

Räntebesked kategoriseras som höjning, sänkning och oförändrat räntebesked, där studien fokuserar på oförändrade räntebeskedet som kategoriseras i förväntat och oväntat räntebesked. Kategoriseringen underlättas av Riksbankens offentliga arkiv, som innehåller alla penningpolitiska dokument, pressmeddelanden och ränteinformation, vilka alla är tillgängliga via enhetliga länkar som organiseras efter datum. Denna centraliserade, transparenta struktur underlättar en systematisk granskning av materialet, vilket minskar sannolikheten för felklassificering och kan identifiera om ett beslut som var oförändrat var i linje med eller avvek från Riksbankens förväntningar. Arkivets dokumenterade historik vilket gör det möjligt att skilja förväntade från oväntade nyheter på ett konsekvent sätt (Riksbanken, u.å.). Dessa räntebesked kan stimulera investeringar genom kreditkanalen, vilket i sin tur kan driva företagens aktiekurser och framtida vinster (Han, 2025).

En förväntad sänkning genererar inte lika stor marknadsreaktion som en oväntad sänkning gör, eftersom marknaden snabbt absorberar ny information (Bernanke & Kuttner 2005). Dock kan en underreaktion observeras enligt beteendefinansiering (Shiller, 2003) om det har gått en lång period av höga räntor. En räntehöjning innebär en positiv förändring i styrräntan som kan leda till högre diskonteringsräntor enligt obligationskanalen (Han, 2025). Detta påverkar nuvärdet av företagens framtida kassaflöden och deras aktievärderingar på ett negativt sätt. Oförändrade räntebesked innebär att Riksbanken väljer att inte ändra styrräntan från den nivå den låg på vid det föregående publicerade beslutet. I enlighet med Fama (1970) bör ett sådant besked inte medföra en stor marknadsreaktion, däremot kan det leda till en signifikant

reaktion från marknaden om beskedet inte var förväntat (Akerlof, 1970; Almerud et al., 2024).

3.3.1 studiens variabler

OMXS30-indexet utgör studiens beroende variabeln som beräknas som daglig procentuell förändring i indexets pris. Studiens huvudsakliga fokus är på de oförändrade räntebesked som ytterligare delas upp i förväntade oförändrade och oväntade oförändrade räntebesked. Dessa två kategorier av de oförändrade räntebeskeden är därmed studiens oberoende variabler och mäts som procentuell förändring av styrräntan.

För varje räntebesked beräknas den dagliga avkastningen på räntebeskeddagen (AR_{t0}) som den procentuella förändringen i OMXS30-indexet mellan dagen före beskedet ($t-1$) och räntebeskeddagen ($t0$), samt avkastningen för dagen efter (AR_{t+1}) beräknas som den procentuella förändringen mellan dag $t0$ och dag $t+1$. För att fånga den totala marknadsreaktionen över hela händelsefönstret använder denna studie den kumulativa onormala avkastningen ($CAR_{\{-1, +1\}}$), vilken mäter den procentuella förändringen mellan dag $t-1$ och dag $t+1$. Studien använder denna indikator för att analysera om ett oväntat oförändrat räntebesked utlöser en starkare övergripande marknadsreaktion än ett förväntat oförändrat räntebesked.

3.3.2 Förväntade och oväntade räntebesked

Enligt rapporter och uppdateringar från Riksbanken definieras förväntade respektive oväntade räntebesked. Riksbanken släpper en rapport tillsammans med varje räntebesked, där den anger sina förväntningar inför nästkommande räntebesked. Mellan besked släpper Riksbanken ytterligare rapporter om ekonomin och framtida prognoser. Vi laddade ner alla räntebesked från 1 januari 2000 till november 2025, noterade datumen i Excel, och granskade sedan dessa rapporter för att avgöra om beskedet överensstämmer med förväntningarna (förväntade) eller avvek från förväntningarna (oväntad).

3.4 Metodkritik

Trots att denna studie bygger på stark tidigare forskning och väletablerade teorier om marknadseffektivitet, beteendefinansiering och informationsasymmetri finns flera

metodologiska utmaningar. Den största begränsningen är datamängden, eftersom studien enbart fokuserar på den oförändrade kategorin bestående av 104 räntebesked som offentliggörs inom den valda perioden. Den främst metodologiska begränsningen i studien är det låga antalet oväntade oförändrade räntebeskedet ($n=13$). Detta begränsar sannolikheten för att uppnå statistisk signifikans, även om mönstret i medelvärden kan observeras. Datamängdens storlek påverkar studien i hög grad, eftersom en större datamängd hade kunnat ge starkare resultat. Att utforska ett nytt och intressant perspektiv som görs i denna studie är relevant, men den begränsade datamängden utmanar hur data kan tolkas, därför bör resultaten tolkas som indikationer snarare än kausala bevis.

Denna uppsats skrivs av två författare där datainsamling och bearbetning har genomförts av en författare baserat på författarnas interna arbetsfördelning. Det minskar risken för felaktiga siffror, men kvaliteten på sekundära källor kan inte säkerställas. Författarna kan även förstå data på olika sätt, vilket påverkar hur de tolkar den. För att motverka detta har data kontrollerats noggrant både på Excel-programmet och STATA.

3.5 Studiens kvalitet

3.5.1 Reliabilitet

Reliabilitet handlar om hur tillförlitliga och stabila mätningarna är (Saunders et al., 2024, s.373). Studiens reliabilitet stärks genom användningen av etablerade och offentliga datakällor, såsom Nasdaq Stockholm och Sveriges Riksbank utgör källor med hög trovärdighet då de karakteriseras av noggrann och transparent datahantering. Både räntebesked och OMXS30:s prisrörelser hämtas från institutioner vars verksamhet kräver hög datakvalitet, vilket minskar risken för felaktig och bristfällig rapportering.

Reliabiliteten ökar genom att formler för avkastning beräknas likadant för samtliga observationer. En standardiserad hantering av data rekommenderas av Saunders et al. (2023, s. 373) för att säkerställa bearbetning av sekundärdata på ett sätt som bibehåller dess tillförlitlighet. I denna studie används samma eventfönster ($t-1$, t_0 , $t+1$) och samma estimeringsperiod för samtliga 104 räntebesked, vilket innebär att varje observation analyseras under identiska förutsättningar. Detta minskar risken för modellrelaterade avvikelser i resultaten som kan uppstå till följd av inkonsekventa analyssteg.

En ytterligare aspekt som Saunders et al. (2023, s. 373) betonar är vikten av att identifiera de aktörer som står bakom sekundärdata. I denna studie utgör både Riksbanken och Nasdaq institutioner med offentliga metodbeskrivningar, vilket möjliggör en bedömning av datas auktoritet och tillförlitlighet. Dessutom verifieras varje räntebesked manuellt i Riksbankens arkiv, vilket säkerställer att materialet har kontrollerats för potentiella fel i insamlingsprocessen, något som Saunders et al. (2023, s. 373) påpekar som en avgörande del för att säkerhetsställa datas tillförlitlighet.

Reliabiliteten stärks även genom att samtliga steg i datainsamlingen och beräkningsstegen dokumenteras i Excel och sedan i STATA, ett datorprogram som hanterar ekonomiska data, vilket gör analysen reproducerbar för andra forskare. Saunders et al. (2023, s. 373) understryker att reproducerbarhet är en central del av reliabilitet, då forskare kan följa och replikera tidigare analytiska rapporter för att bedöma stabiliteten i resultaten. Sammantaget bedöms studiens reliabilitet vara hög, eftersom data kommer från auktoritativa källor och är i enlighet med riktlinjerna som anges av Saunders et al. (2023, s. 373).

Reliabiliteten hos ett mått härleds främst från dess stabilitet och konsistens. En central aspekt är mätningens stabilitet över tid, vilket är samma mätning som upprepas två gånger för att bedöma om resultaten korrelerar starkt. trots att detta svårt att tillämpa direkt i sekundärdata som historiska priser och räntor, stärks studiens reliabilitet av det faktum att alla beräkningar följer exakt samma procedur och att rådata baseras på oförändrade, offentliga källor såsom Riksbanken som inte ändras efterhand (Bryman, Bell & Harley, 2024, s. 173).

3.5.2 Validitet

Validitet avser i vilken utsträckning den insamlade data som används representerar det som den är avsedd att mäta, samt i vilken grad de slutsatser som dras överensstämmer med det empiriska datamaterialet. För studier som baseras på sekundärdata är det centralt att bedöma datas ursprung, vem som har samlat in den, för vilket syfte och i vilken kontext den har producerats. Detta bidrar till att identifiera risken för potentiella fel, systematiska bias och brister i hur data återspeglar verkligheten (Saunders et al., 2023, s. 374).

I denna studie används data från Nasdaq Stockholm och Sveriges Riksbank, två institutioner som har ett formellt ansvar att publicera korrekt, transparent och marknadsrelevant information. Detta ökar datas trovärdighet eftersom både räntebesked och indexets prisrörelser publiceras enligt tydliga, dokumenterade rutiner och för ett offentligt syfte. Riksbankens pressmeddelanden och arkiv samt Nasdaqs metodologiska förklaringar gör det möjligt att förstå sammanhanget där data produceras, vilket i sin tur minskar risken för feltolkningar (Saunders et al., 2023, s. 374).

Validitet hos en mått handlar om dess förmåga att korrekt presentera det avsedda begreppet. I denna studie kan man diskutera om *face validity* genom att använda variablerna daglig avkastning, CAR och volatilitet. Det är det korta eventfönstret och i linje med etablerade eventstudie metodik som mäter marknads omedelbara reaktion på räntebesked. (Bryman, Bell & Harley, 2024, s. 174).

Intern validitet avser i vilken grad de observerade förändringarna i OMXS30 indexet kan kopplas till räntebeskedet. Genom att använda ett mycket kort eventfönster som presenterar dagen före räntebesked($t-1$), dagen beskedet publiceras(t_0) och dagen efter($t+1$) begränsas påverkan av externa händelser. Detta följer etablerad eventstudiemetodik, vilket innebär att korta fönster underlättar isolering av marknads omedelbara reaktioner vid tydligt definierade ekonomiska händelser (MacKinlay, 1997; Yousaf et al., 2022; El Ghouli et al., 2022). Det är viktigt att notera att vissa parallella nyheter inte helt kan uteslutas, vilket innebär att resultaten bör tolkas med försiktighet, i linje med Saunders et al. (2023, s.376).

Extern validitet avser möjligheten att huruvida resultaten kan generaliseras till andra index, marknader eller tidsperioder. Eftersom urvalet omfattar samtliga räntebesked mellan 2000 och november 2025 och det endast analyserar Stockholm indexet (OMXS30) gäller resultaten för den svenska storbolagsmarknaden som ingår i OMXS30. Generalisering till andra index eller länder är begränsad. Det är vanligt inom studier som baseras på eventstudier i specifika institutionella sammanhang (Saunders et al., 2023, s. 376). Prediktiv validitet är svårare att bedöma retrospektiv, men studiens fokus på de kortsiktiga effekterna inom ett eventfönster med tredagarsperiod är i linje med den vanliga praxisen att förutsäga kortsiktiga marknadsreaktioner (Bryman et al., 2024, s. 174).

Angående analys av sekundärdata är det också avgörande att granska hur data har bearbetats samt hur resultaten presenteras. Saunders et al. (2023, s. 376) betonar att procentuella förändringar eller enskilda värden kan vara missvisande om antalet observationer inte specificeras. I denna studie redovisas därför ett antal observationer tillsammans med medelvärden, standardavvikelse och även t-värden för att förstärka tolkningen. Alla beräkningsprocesser från hämtning av rådata till Excel till bearbetning av avkastning och även statistiska tester i Stata, har dokumenterats noggrant för att öka transparensen och därigenom förbättra både validitet och trovärdighet (Saunders et al., 2023, s. 374–376).

4. Empiri

Nedan presenteras studiens empiriska resultat. Kapitlet inleds med en beskrivning av hur datamaterialet grupperas och de variablerna som ingår. Därefter presenteras resultatet framtagen från Riksbankens, Nasdaq Stockholm och Investing.com. Kapitlet avslutas med de sammanställda resultaten och olika statistiska beräkningar som genomförs.

Studiens empiri presenteras deskriptivt i enlighet med Wooldridge (2013) för att ge en tydlig bild av dess empiriska resultat. Räntebeskeden fördelas i kategorierna höjning, sänkning och oförändrad, där huvudfokus är den oförändrade kategorin. Med hjälp av sekundärdata inhämtad från Sveriges Riksbank (2025), Nasdaq Stockholm (u.å) och Investing.com (u.å) har sekundärdata samlats för att sedan dela den oförändrade kategorin i två. Den oförändrade kategorin består således av två variabler som presenteras i det tidigare kapitlet som förväntade oförändrade och oväntade oförändrade räntebesked.

Sekundärdata som använts i studien sträcker sig över perioden februari 2000 till november 2025 för att fokusera på hur räntebesked påverkar OMXS30:s prisrörelse över en lång period, men även över en kort period med hjälp av ett eventfönster på tre dagar ($t-1$, t_0 , $t+1$). Data består av 172 räntebesked, varav 32 höjningar, 36 sänkningar och 104 oförändrade räntebesked. Tabell 2 nedan illustrerar denna fördelning.

Tabell 2: Fördelning av de totala räntebeskeden från februari 2000 till november 2025

Typ av räntebesked	Freq.	Procent (%)	Cum.
Höjning	32	18.60	18.60
Oförändrad	104	60.47	79.07
Sänkning	36	20.93	100.00
Total	172	100.00	

Not: Tabell 2 bygger på egen bearbetning av datan framställt i STATA

Vidare delas den oförändrade kategorin in i två underkategorier, eftersom studiens fokus ligger primärt på hur denna typ av räntebesked påverkar OMXS30-indexets prisrörelser och

investerarna på kort sikt. Av de 104 oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025 är 91 förväntade och 13 oväntade av investerare – en ojämn fördelning som tyder på att investerare har spekulerat rätt kring de oförändrade besked som Riksbanken har offentliggjorts under den studerade perioden. Denna fördelning stärks även av Almerud et al. (2024) forskning som betonar att en fördelning av räntebesked i mindre kategorier underlättar möjligheten att fånga marknadsreaktioner på ett effektivt sätt. Nedan illustrerar tabell 3 denna fördelning.

Tabell 3: Fördelning av de oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025

Oväntat besked (endast oförändrade)	Freq	Procent	Cum.
Förväntat	91	87.50	87.50
Oväntat	13	12.50	100.00
Total	104	100.00	

Not: Tabell 3 bygger på egen bearbetning av data framställt i STATA

För att ge en tydligare tolkning av datamaterialet har medelvärdet av förväntat och oväntat oförändrade räntebesked beräknats, med syftet att ge en översiktlig jämförelse mellan dessa variabler. Denna jämförelse belyser även nivån av *CAR* hos variablerna och stärks även av Han (2025) resultat som använder en kanalanalys för att visa att oförändrade besked kan driva positiva reaktioner hos investerare. Tabellen nedan visar variablernas medelvärden med värdena avrundat uppåt.

Tabell 4: Medelvärdet av oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025

Variabler	AR (t0)	AR (t+1)	CAR	Volatility
Förväntat	0,157	-0,002	0,158	0,731
Oväntat	0,486	-0,138	0,351	0,725

Not: Tabell 4 bygger på egen bearbetning av data framställt i STATA

För att ta fram resultaten i tabell 4 beräknas först avkastning och kumulativ avkastning i eventfönstret för varje observation (*i*). Den abnormala avkastningen på beskeddagen beräknas

som den procentuella förändringen mellan OMXS300 vid t0 och t-1 och även förändringen dagen efter beräknas mellan t+1 och t-1. Den kumulativa avkastningen över fönstret beräknas mellan t+1 och t-1. Volatiliteten är det absoluta värdet av avkastning på beskeddagen.

Formellt beräknas variablerna enligt:

$$AR_{t0,i} = \frac{OMXS30_{t0,i} - OMXS30_{t-1,i}}{OMXS30_{t-1,i}} \times 100$$

$$AR_{t1,i} = \frac{OMXS30_{t+1,i} - OMXS30_{t0,i}}{OMXS30_{t0,i}} \times 100$$

$$CAR_{(-1,+1),i} = \frac{OMXS30_{t+1,i} - OMXS30_{t-1,i}}{OMXS30_{t-1,i}} \times 100$$

$$Volatilitet_i = |AR_{t0,i}|$$

Därefter sammanställa de beräknade förväntade oförändrade räntebesked (n=91) och oväntade oförändrade räntebesked (n=13) med gruppvisa medelvärden:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

Medelvärdet beräknas som:

$$AR_{t0}^{Förväntat} = \frac{AR_{t0,1} + AR_{t0,2} + \dots + AR_{t0,91}}{91} = 0,1572766$$

$$AR_{t0}^{Oväntat} = \frac{AR_{t0,1} + AR_{t0,2} + \dots + AR_{t0,13}}{13} = 0,4863009$$

$$Volatilitet_i = |AR_{t0,i}|$$

$$Volatilitet^{Förväntat} = \frac{1}{91} \sum_{i=1}^{91} |AR_{t0,i}| = 0.731485 \approx 0731$$

$$Volatilitet^{Oväntat} = \frac{1}{13} \sum_{i=1}^{13} |AR_{t0,i}| = 0.724672 \approx 0725$$

Efter beräkningen av dessa variablers medelvärde utförs ytterligare en beräkning av deras median, standardavvikelse, min- och maxvärden för att belysa variationen mellan oväntat och

förväntat oförändrade räntebesked. Resultaten visar att de förväntade räntebeskeden har en genomsnittlig *CAR* på 0,158 procentenheter, medan de oväntade räntebeskeden har en genomsnittlig *CAR* på 0,351, mer än dubbelt så hög *CAR*. Den tydliga skillnaden i variationen mellan dessa två kan tyda på att andra faktorer kan ha bidragit till den ökade volatiliteten hos investerare, vid de oväntade räntebeskeden.

Variablernas volatilitet och avkastning beräknas därefter med hjälp av ett t-test, eftersom antalet observationer är begränsat och mer anpassat till tidsserieanalys (Wooldridge, 2013). T-testet för de förväntade och oväntade oförändrade räntebeskeden visar koefficienterna $\beta = 0,329$ för *ar_t0* ($p=0,463$), vilket påvisar att de oväntade räntebeskeden ger 0,329 procentenheter högre avkastning än förväntat i genomsnitt på beskeddagen. $\beta = 0,193$ för *CAR* ($p=0,771$) indikerar att oväntade räntebesked ger en större prisreaktion över eventfönstret $t-1$ till $t+1$, samtidigt som $\beta = -0,007$ för volatilitet ($p=0,982$) utgör en negativ koefficient, som kan innebära att de oväntade oförändrade räntebesked möjligtvis skapar mindre volatilitet än de förväntade oförändrade räntebeskeden. Dock uppvisar samtliga koefficienter ett p-värde över den statistiskt signifikanta nivå på 0.05, vilket visar att resultaten inte är statistiskt signifikanta med tanke på hur få de oväntade observationerna är. Tabellen nedan visar resultaten av t-testet på de två variablerna.

Tabell 5: T-test av oförändrade räntebesked från februari 2000 till november 2025

Variabel	Modell	p-värde
AR (t0)	$\beta = 0,057$	0,463
CAR	$\beta = 0,278$	0,771
Volatilitet	$\beta = -0,322$	0,982

Not: Tabell 5 bygger på egen bearbetning av data framställt i STATA

5. Analys

Detta kapitel analyserar studiens resultat i relation till de teoretiska utgångspunkter som studien har såsom EMH, beteendefinansiering och informationsasymmetri samt baseras på tidigare forskning. Syftet är att analysera hur OMXS30 reagerar på Riksbankens räntebesked med fokus på oväntat/väntat oförändrade räntebesked och att tolka de mönster som analysen visar av abnorma avkastning, kumulativ avkastning och även volatilitet.

5.1 Reaktionen vid olika typer av räntebesked

Tabell 2 i det empiriska avsnittet visar att mer än 60% av räntebeskederna under perioden 2000–2025 var oförändrade vilket innebär 104 av 172 beslut. Enligt den semi-starka formen av EMH (Fama, 1970; 1991) reagerar marknaden starkast på beslut som avviker från förväntningarna, eftersom priset endast påverkas av ny information. Därför är det logiskt att oförändrade beskederna utgör en central kategori i resultatet. De utgör ett naturligt test av när marknaden reagerar på avvikelser snarare än på själva räntenivån.

Tabell 3 visar tydligt att endast 13 av de oförändrade räntebeskederna var oväntade, medan hela 91 var förväntade. Detta indikerar att marknadsförväntningar i stor utsträckning ligger nära oförändrade beslut, vilket överensstämmer med tidigare forskning som pekar på marknads kapacitet att påverkas av centralbankens signaler i prisbildningen (Caballero & Simsek, 2024; Benchimol et al., 2023).

Medelvärden av det oförändrade räntebeskedet som presenteras i tabell 4 visar anmärkningsvärda skillnader i avkastning som är relativt måttliga. Den genomsnittliga avkastningen på beskeddagen för ett oväntat räntebesked utan förändring ($AR_{t0} = 0.486\%$) är högre än för ett förväntat räntebesked utan förändring ($0,157\%$). Dagen efter räntebeskedet publicerades ($t+1$) är den genomsnittliga avkastningen nästan noll ($-0,002\%$), medan den genomsnittliga avkastningen för oväntade beskedet är negativ ($-0,138\%$) vilket indikerar en viss prisomvändning efter den initiala reaktionen. Över hela eventfönstret ($t-1$ till $t+1$) är den kumulativa onormala avkastningen (CAR) för oväntade räntebesked ($0,351\%$) nästan dubbelt så hög som för förväntade räntebeskedet ($0,158\%$). Samtidigt är volatiliteten i de två grupperna mycket nära med ett genomsnitt på $0,731\%$ för förväntade

räntebesked och 0,725 % för oväntade besked, vilket innebär en större skillnad i prisnivå jämfört med skillnad i volatilitet.

Detta är ett viktigt resultat som kan förklaras enligt beteendefinansiering eftersom investerare positionerar sig ofta redan innan ett förväntat räntebesked publiceras, vilket innebär att prisrörelserna ofta blir små på själva räntebeskeddagen. De oväntade oförändrade räntebeskeden ger en tydligare positiv prisreaktion på beskeddagen och en prisnedgång dagen efter. Detta mönster överensstämmer med forskningen från Han (2025), som visar att när marknaden förutser ränteförändringar kan oförändrade besked skicka en positiv signal, medan prisdynamiken kring oväntade besked präglas av initial överraskning och efterföljande omvärdering.

5.1.1 Resultat relaterade till EMH

Den effektiva marknadshypotesen (EMH) förutsäger att priserna justeras omedelbart och korrekt när oväntad information offentliggörs. Högre kumulativ avkastning (CAR) över eventfönster för oväntade besked jämför med förväntade (0,351 % respektive 0,158 %) indikerar att priskorrigerings sker efter oväntade räntebesked, vilket i viss utsträckning stöder den semi-starka effekten av marknadshypotesen. Resultaten visar samtidigt att volatiliteten i de två grupperna är nästan identiskt (0,731 % respektive 0,725 %), vilket innebär att oväntade räntebesked inte följs av högre kortsiktig osäkerhet. Det kan förklaras av att marknaden justerar prisnivåer efter att ny information släpps, men att denna prisjustering inte nödvändigtvis sker genom markant ökade kortsiktiga prisrörelser.

5.1.2 Resultat relaterade till informationsasymmetri

Informationsasymmetri teorin (Hillier, 1997; Griffin et al., 2021) förklarar varför vissa aktörer reagerar snabbare än andra speciellt vid oväntade räntebesked kan informerade investerare reagera i förväg och generera avkastning, medan mindre informerade aktörer reagerar senare, vilket resulterar i en utsträckt kumulativ avkastning över eventfönster som består av tre dagar. Detta överensstämmer med att CAR resultat för oväntade räntebesked är högre än förväntat, vilket visas i tabell 4 i denna studie.

5.2 Resultat av t-test:

Saunders et al. (2023) förklarar att t-testet används för att statistiskt undersöka om skillnaden mellan medelvärde för två datagrupper, med hänsyn till variationen som finns i data. Detta test beräknar sannolikheten att den observerade skillnaden eller en större skillnad som uppstår av slumpen, som presenteras som ett p-värde. Ett lågt p-värde som vanligtvis $p < 0.05$ indikerar att skillnaden är statistiskt signifikant och därför sannolikt inte beror på en slump. T-testet antar vanligtvis att data är numeriska och följer en rimlig normalfördelning, vilket är ett antagande som vanligtvis är uppfyllt när urvalsstorleken är tillräckligt stor.

5.2.1 Statistiska tester – ingen signifikant effekt

Tabell 5 visar resultaten av t-testet:

AR t_0 : $\beta = 0,057$ ($p = 0,463$)

CAR $t_{-1, +1}$: $\beta = 0,278$ ($p = 0,771$)

Volatilitet: $\beta = -0,322$ ($p = 0,982$)

Det innebär att alla p-värden är större än 0.05, vilket innebär att skillnaden inte är statistiskt signifikant. Även om koefficientens tecken tyder på att oväntade besked är förknippade med högre avkastning (positiv β för AR och CAR) och marginellt lägre volatilitet (negativ β), men tyder de höga p-värdena på att dessa skillnader sannolikt beror på slumpen. Detta är inte förväntat eftersom antalet oväntade observationer ($n = 13$) s, samtidigt som statistiska tester kräver en större urvalsstorlek för att upptäcka en effekt (Wooldridge, 2013).

5.2.2 Teoretisk förklaring av icke-signifikanta resultat

Det är viktigt att betona att brist på signifikans inte innebär brist på effekt speciellt när urvalet är asymmetriskt eller urvalsstorleken är liten. Saunders et al. (2023) betonar att kvantitativ analys av små urvalsgrupper kan ge osäkra p-värden samtidigt som medelvärde-mönstrets fortfarande kan vara analytiskt relevanta, något som denna studie illustrerar genom att medelvärdes mönstret (högre AR och CAR för oväntat besked) stöder teorin, men urvalsstorleken begränsar möjligheten att uppnå signifikansen.

5.3 Analys i relation till forskningsfrågor

Forskningsfråga 1 handlar om hur OMXS30:s reaktion skiljer sig beroende på om beskedet var förväntat eller oväntat. Resultaten visar att oväntade oförändrade räntebesked visar högre avkastning (AR $t_0 = 0,486\%$ jämför med $0,157\%$ för förväntade besked) samt högre kumulativ avkastning för eventfönstret (CAR = $0,351\%$). Förväntade oförändrade räntebeskedet visar en mycket svag reaktion på beskeddagen och även över eventfönstret, vilket indikerar att detta redan i stort sett var förväntat och reflekterat i priset. dagen efter beskedet ($t+1$) är avkastningen ligger nära noll, medan avkastning på oväntade är negativ, vilket indikerar en viss nedåtgående justering efter den initiala reaktionen. Dessa skillnader var ej statistiskt signifikanta, men de är teoretiskt överensstämmer med tidigare forskning som visar att marknadens reaktion är starkare på oväntat räntebesked.

Forskningsfråga 2 handlar om vilken typ av räntebesked orsakade den största kortsiktiga volatiliteten. Resultatet visar att förväntade oförändrade räntebeskedet är nästan identiska ($0,731\%$) än oväntade oförändrade räntebesked ($0,725\%$), vilket innebär att det inte finns någon signifikant skillnad i kortsiktighet volatilitet mellan de två grupper. Det belyser att fokus bör ligga på skillnader i avkastningsnivå mellan AR och CAR än på volatiliteten när man vill analysera hur marknaden reagerar på oväntade och förväntade oändrade räntebesked. Detta begränsar också möjligheten att tolka resultaten som en överreaktion från investerare på oväntade räntebesked, eftersom prisvariation inte ökar trots den nivå relaterade prisjusteringen. Ett tydligt mönster som observeras i denna uppsats och i tidigare forskning av bland annat De Bondt och Thaler (1985) samt Hacker et al. (2014) är att de oväntade räntebeskederna tenderar att skapa en överreaktion hos investerare, men att OMXS30: priser återgå till sina fundamentala värden efter det korta eventfönstret.

5.4 Analys i förhållande till teorierna

Tabell 6: *Analys i förhållande till teorierna*

Teori	Stöds av resultat?	Förklaring
EMH	Delvis	Oväntade besked leder till högre CAR än förväntat räntebesked vilket stödjer teorin om marknadens förväntningar. Samtidigt är volatiliteten mellan grupperna i stort sett oförändrad, vilket innebär att prisjusteringen inte uppnåddes genom kraftiga kortsiktiga prisfluktuationer.
Beteendefinansiering	Ja	Mönstret med stark positiv reaktion på beskeddagen för oväntat räntebesked som leder till en viss prisjustering dagen efter, vilket överensstämmer med beteendefinansiering.
Informationsasymmetri	Ja	CAR mönster över tredagars eventfönster antyder olika reaktionshastigheter där reaktionen varierar mellan olika aktörer, vissa reagerar snabbare och andra senare särskilt vid ett oväntat besked.

5.5 Sammanfattning av analys

Sammanfattningsvis visar analysen i denna studies att oväntade oförändrade räntebesked tenderar att ge högre avkastning på både beskeddagen och även under korta eventfönstret jämför med förväntade oförändrade beskedet, även om de inte skapar större volatilitet.

Förväntade oförändrade räntebesked orsakar små prisrörelser, vilket signalerar att marknaden till stor del redan hade prisat in detta. Den genomsnittliga volatiliteten i hög grad för de två grupper på beskeddagen är lika varandra, detta betyder att investerarnas agerande främst tar sig uttryck i skillnader i avkastningsnivå och inte i högre volatilitet. Teoretiskt sett är resultaten i hög grad överens med beteendefinansiering och informationsasymmetriteori, men deras stöd för den effektiva marknads hypotesen (EMH) skiljer sig åt men ändå existerar eftersom oväntade besked ger större prisjusteringar än förväntade. Statistisk signifikans saknas på grund av få oväntade observationer.

6. Diskussion

Diskussionen nedan syftar till att analysera resultaten i förhållande till studiens syfte, teorier samt tidigare forskning. Kapitlet sammanväver alla tidigare behandlade kapitlen för att få en djupgående förståelse av hur Riksbankens oförändrade räntebesked påverkar OMXS30-index och aktiemarknaden.

Denna studie syftade till att kvantitativt undersöka hur Riksbankens räntebesked påverkar OMXS30-index på kort sikt, med särskilt fokus på oförändrade räntebesked. Redan i inledningen betonades Riksbankens mål med styrräntan, vilket var att stabilisera ekonomin (Riksbanken, 2025) och dess inverkan på aktiemarknaden (Caballero & Simsek, 2024). Studien fokuserade på de oförändrade räntebeskederna vilka delades in i två kategorier bestående av oväntade och förväntade, för att få inblick på när och hur ofta marknaden blir överraskad av räntebesked som den inte förväntar sig. Genom att använda MacKinlay (1997) eventstudiedesign kunde studien fånga de omedelbara och kortsiktiga marknadsreaktionerna över ett eventfönster på tre dagar (t-1, t0, t+1).

Empirin visade att de oförändrade räntebeskederna var 60,47% av de 172 räntebesked som Riksbanken offentliggjorde från februari 2000 till november 2025. Denna kategori dominerade höjningar som låg på 18,60% och sänkningarna som uppgick till 20,93%. De oväntade oförändrade räntebeskederna gav en högre kumulativ abnorm avkastning på 0,351 procentenheter jämfört med förväntade besked. Detta kan innebära att aktiemarknaden, särskilt investerare som handlar OMXS30 reagerar snabbt när Riksbankens styrräntor avviker från tidigare prognoser, trots att de är oförändrade. Detta kopplas till Benchimol et al. (2023) studie som visar att oväntade penningpolitiska beslut kan signalera osäkerhet till investerare, vilket gör att de minskar riskaptiten för att skydda sina investeringar. Denna skillnad gjorde den oförändrade kategorin mest intressant att utforska och kunde även kopplas till en positiv reaktion på stabilitet, det vill säga att hålla styrräntan på en viss nivå kan generera en positiv reaktion på aktiemarknaden, särskilt för en öppen ekonomi som Sverige (Hacker et al., 2014).

De oförändrade räntebeskederna gav en positiv *CAR*, men genom att dela in dessa i oväntade och förväntade oförändrade räntebesked kunde studien visa att de oväntade hade mer effekt än de förväntade. Trots att de oväntade oförändrade uppvisar högre genomsnittliga *CAR*, låg

volatiliteten på ungefär samma nivå som förväntade oförändrade räntebesked, vilket tyder på att högre CAR inte reflekteras i högre volatilitet. Detta kan bero på att det fanns bara 13 oväntade oförändrade räntebesked under den studerade perioden, vilket begränsar resultatens statistiska signifikans (Wooldridge, 2013), vilket i sin tur överensstämmer med MacKinlay (1997) antagandet om att mindre dataunderlag ger mindre signifikanta resultat.

Att marknaden sällan har överraskats av räntebesked under en lång period kan indikera ekonomins stabilitet och marknadseffektiviteten med att integrera samt agera på ny information i enlighet med den semi-starka EMH (Fama, 1991). Detta kan även tyda på att den digitala utvecklingen har minskat utmaningar kopplade med informationsasymmetri, eftersom flera aktörer kan ha tillgång till samma information i realtid. Samtidigt kan beteendemässiga faktorer även avgöra hur investerarnas beslut påverkar OMXS30:s prisrörelser, exempelvis genom att flockbeteende kan orsaka volatilitet vid oväntade oförändrade räntebesked, vilket i sin tur skapar högre genomsnittlig CAR som även påvisas i studiens empiri (Shiller, 2003).

Det är också värt att notera att vid tillfällena där ett oförändrat räntebesked har publicerats dagen innan helgen har den fördröjda effekten inte orsakat mer volatilitet hos OMXS30 vid börsens öppning, en punkt som även förstärks av Benchimol et al. (2023) studie. Detta besvarar studiens första forskningsfråga om hur OMXS30:s reaktion skiljer sig beroende på om de oförändrade räntebeskeden är förväntade eller oförväntade.

Utifrån det informationsasymmetriska perspektivet kan vissa investerare få tag på information innan de andra, vilket innebär att de får möjligheten att tolka informationen och fatta snabbare beslut än de andra. Detta ger dem en fördel att handla indexet på ett strategiskt sätt, men samtidigt skapar det stora variationer i CAR, trots att volatiliteten inte ökar i motsvarande grad (Hillier, 1997). I denna studie tolkar vi dessa asymmetrier olika beroende på hur Riksbankens signaler tolkas av investerarna. Skillnaden i CAR därmed reflekterar dessa tolkningar antingen som ett tecken på att investerare är mer försiktiga med sin riskaptit när de investerar kortsiktigt i OMXS30-indexet eller att de oväntade räntebeskeden är avvikelser.

Studiens begränsningar och resultat ger möjligheter till framtida forskning, exempelvis genom att jämföra Sveriges reaktion på räntebesked med andra länder som har liknande ekonomiska förhållanden. Detta kan möjligtvis visa om fenomenet specifikt gäller för

OMXS30 eller om det går att generalisera till liknande marknader. Studiens statistiska signifikans begränsades av de få observationerna, vilket innebär att framtida studier kan inkludera längre perioder och intradags data som omfattar kortare tidsintervaller för att fånga effekterna bättre. Dessa tidsintervaller kan exempelvis vara 1–5 minuter. Ett sista förslag på vidare forskning kan vara att tillämpa analys, konsensus och centralbankens indikatorer som kan möjligtvis ge mer objektiv och högre kvalitet på datan.

Slutsatserna bedöms som rimliga med tanke på metod, dataunderlag och den teoretiska utgångspunkten. Dock bör resultaten tolkas med försiktighet på grund av den begränsade datan. Trots denna begränsning tycker vi att resultaten fortfarande är betydelsefulla för att förstå hur den svenska aktiemarknaden reagerar på penningpolitiska signaler.

Sammanfattningsvis visar studien att även om de oväntade oförändrade räntebesked skapar mer volatilitet i OMXS30-index än de förväntade oförändrade räntebesked, kvarstår resultaten som icke statistiskt signifikanta på grund av den begränsade datamängden. Trots detta uppvisar tidigare studier av Bernanke och Kuttner (2005) samt Bauer et al. (2023) att mindre datamängd fortfarande kan vara kortsiktigt relevant. Skillnaderna i *CAR* som denna studie uppvisar är fortfarande relevanta för investerare, men bör resultaten tolkas med försiktighet och kompletteras med vidare forskning.

7. Slutsats

Syftet med denna studie var att kvantitativt undersöka hur Riksbankens räntebesked påverkar Stockholms index (OMXS30) på kort sikt, med särskilt fokus på oväntade räntebesked. Studien använder en eventstudiedesign med ett kort fönster över tre dagar ($t-1$, t_0 , $t+1$), i enlighet med etablerade metoder för analys och marknadsreaktioner på specifika händelser (MacKinlay, 1997). Studien analyserar avkastning (AR), kumulativ avkastning (CAR) och volatilitet för att belysa marknadsreaktioner, vilket är ett vanligt förekommande mått vid eventstudier av penningpolitiska besked (Bernanke & Kuttner, 2005; Benchimol et al., 2023).

Urvalet omfattar 172 räntebesked från februari 2000 till november 2025, varav 104 räntebesked var oförändrade, 91 var förväntade och 13 var oväntade. Denna ojämna fördelning innebär att marknaden i de flesta fall korrekt har förutsett Riksbankens räntebesked, vilket är förenligt med tidigare forskning som visar att centralbankers kommunikation ofta påverkar och styr marknads förväntningar i förväg (Fama, 1991; Caballero & Simsek, 2024).

Resultaten visar att oväntade oförändrat räntebesked gav högre avkastning än förväntat vilket innebär att $AR(t_0)$ ger resultat för förväntat oförändrad räntebesked 0,157 % och oväntat oförändrad på 0,486 %. Den kumulativa avkastningen över eventfönstret $CAR(t-1, +1)$ resulterar för förväntat: 0,158 % och oväntat: 0,351 %. Detta innebär att det genomsnittligt oväntade oförändrade räntebeskedet ger dubbelt så mycket kumulativa avkastning (CAR). Detta innebär att även om räntorna inte förändras, reagerar marknaden på avvikelser från prognoserna. Detta överensstämmer med beteendefinansieringsteori och informationsasymmetriteori, som förklarar att oväntade räntebesked kan tolkas som nya signaler om framtida ekonomiska utsikter. Detta resultat är också förenligt med den semi-starka formen av den effektiva marknads hypotesen (Fama, 1970; Fama, 1991).

Volatiliteten är nästan identisk mellan förväntat: 0,731 % och oväntat: 0,725 %. Trots skillnaderna i avkastningsnivåer visar resultaten att det oväntade räntebeskedet inte orsakade högre volatilitet på kort sikt. Detta innebär att prisjusteringen skedde genom rena nivåjusteringar snarare än genom kraftigare svängningar, vilket delvis ifrågasätter teorin om stark överreaktion, vilket är förenligt med tidigare eventstudier av penningpolitiska besked (MacKinlay, 1997; Benchimol et al., 2023).

T-testet presenterar olika p-värde som leder till inga statistiskt signifikanta resultat, med p-värde som överstiger den traditionella signifikansnivån på 0,05. Givet studiens metodologiska tillvägagångssätt är resultaten därmed de facto inte statistiskt signifikanta. Resultaten av dessa tester visar AR(t0): $p = 0,463$, CAR(t-1, +1): $p = 0,771$ och Volatilitet: $p = 0,982$. Det främsta orsakerna till bristen på statistisk signifikans baseras på antalet oväntade oförändrade observationer som är extremt litet ($n=13$), att förändringar i volatiliteten är relativt små samt att händelsefönstret är kort och externa faktorer endast delvis kan kontrollera det. Tidigare metodologisk litteratur betonar att även med små och asymmetriska urvalsstorlekar kan icke-signifikanta resultat ge viktiga ledtrådar till potentiella marknadsmönster (Saunders et al., 2023).

EMH stöder resultaten eftersom marknaden tydligt reagerar på oväntad information snarare än själva räntebeslutet och begränsad volatilitet förklara att prisjusteringar inte är så starka som teorin förväntar sig (Fama, 1970; Fama, 1991). Beteendefinansieringsteorin stöds av onormalt hög avkastning på dagen för oväntat räntebesked samt att priset till en viss grad återgår nästa dag, vilket överensstämmer med en initial överreaktion och en efterföljande korrigerande (De Bondt & Thaler, 1985; Shiller, 2003). Slutligen teorin om informationsasymmetri stödjer resultaten genom att skillnaden i kumulativ avkastning (CAR) inte visar en motsvarande ökning av volatiliteten, vilket kan indikera informationsasymmetri, och belyser att vissa investerare verkar reagera snabbare och tolka signalerna annorlunda, vilket innebär att olika marknadsaktörer reagerar i olika takt på samma information (Hillier, 1997; Griffin et al., 2021).

Sammanfattningsvis visar studien att oväntat oförändrade räntebesked har störst kortsiktig påverkan på OMXS30 i form av högre avkastning snarare än ökad volatilitet. De förväntade oförändrade beskeden uppvisar svagare prisvolatilitet, vilket tyder på att marknaden i stor utsträckning redan har prisat in relevant information. Trots att resultaten är icke-signifikanta så är de fortfarande betydelsefulla och relevanta för investerare som fokuserar på kortsiktig handel när räntebesked släpps. Ytterligare bidrar resultatet till en ökad förståelse av hur marknaden tolkar penningpolitiska signaler i Sverige.

Referenslista

Almerud, J., Krygier, D., Lundvall, H., Njie, M. (2024).

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/working-papers/2024/no.-445-measuring-riksbank-monetary-policy-shocks-and-macroeconomic-transmission.pdf>

Akerlof, G.A. (1970). *The market for “lemons”*: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, no. 3, pp. 488–500.

<https://www.jstor.org/stable/1879431>

Akin, I. & Akin, M. (2024). *Behavioral finance impacts on US stock market volatility: an analysis of market anomalies*

<https://doi.org/10.1017/bpp.2024.13>

Benchimol, J., Saadon, Y. & Segev, N. (2023). *Stock market reactions to monetary policy surprises under uncertainty*. *International Review of Financial Analysis*,

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102783>

Bauer, M.D., Bernanke, B.S. & Milstein, E. (2023). *Risk appetite and the risk-taking channel of monetary policy*. *Journal of Economic Perspectives*, 37(1), pp. 77–102.

<https://doi.org/10.1257/jep.37.1.77>

Bernanke, Ben S., & Kuttner, K. (2005). *What Explains the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy?* *The Journal of Finance*, vol. 60, no. 3, 2005, pp. 1221–1257.

<https://www.jstor.org/stable/3694925>

Bryman, A., Bell, E. & Harley, B. (2024). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 4. uppl. Stockholm: Liber.

Caballero, R.J. & Simsek, A. (2024). *Central banks, stock markets, and the real economy*.

Annual Review of Financial Economics. <http://www.nber.org/papers/w32053>

<https://doi.org/10.1146/annurev-financial-082123-105900>

De Bondt, W.F.M. & Thaler, R.H. (1985). *Does the stock market overreact?*

Journal of Finance, vol. 40, no. 3, pp. 793–805. <https://www.jstor.org/stable/2327804>

Ekonomifakta (u.å.). *Börsutveckling*.

https://www.ekonomifakta.se/sakomraden/finansuell-ekonomi/finansiala-tillgangar/borsutveckling_1209110.html [Hämtad: 14-10-2025]

Euroclear (2025). *Kvartalsrapport Q2-2025*

https://www.euroclear.com/dam/ESw/Brochures/Documents_in_Swedish/Kvartalsrapport_Q2-2025.pdf [Hämtad: 14-10-2025]

Fama, E.F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, vol. 25, no. 2, May 1970, pp. 383–417.

<https://www.jstor.org/stable/2325486>

Fama, E.F. (1991). *Efficient Capital Markets: II*. The Journal of Finance, vol. 46, no. 5, Dec. 1991, pp. 1575–1617. <https://www.jstor.org/stable/2328565>

Finansinspektionen (2024). *Insider information*.

<https://www.fi.se/sv/marknad/emittenter/insiderinformation/> [Hämtad: 14-10-2025]

Griffin, J., Oberoi, J. & Oduro, S.D. (2021). *Estimating the probability of informed trading: A Bayesian approach*. Journal of Banking & Finance, 134, 106045.

<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106045>

Hacker, R.S., Karlsson, H.K. & Månsson, K. (2014). *An investigation of the causal relations between exchange rates and interest rate differentials using wavelets*. International Review of Economics & Finance, 33, pp. 79–91. <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2013.06.004>

Han, S. (2025). *A literature review of the impact of monetary policy on the real economy through stock markets*. SHS Web of Conferences, 218, 03006.

<https://doi.org/10.1051/shsconf/202521803006>

Hillier, Brian (1997). *The Economics of Asymmetric Information*. New York St. Martin's Press.

Kim, J.C., Park, S., Chen, Y. & Wang, H. (2024). *Navigating the Nexus of Political Risk, Information Asymmetry, and Liquidity: Evidence from Non-US Stocks on the NYSE*. *International Journal of Managerial Finance*, 21(2), pp. 366–389.

<https://doi.org/10.1108/ijmf-08-2023-0378>

Lewis, Mark. Saunders (2022). *Research Methods for Business Students*. 9th ed. S.L., Pearson Education Limited.

MacKinlay, A.C. (1997). *Event studies in economics and finance*. *Journal of Economic Literature*, vol. 35, no. 1, pp. 13–39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>

Majid, S., Awais, M. & Iqbal, J. (2022). *Information asymmetry and analyst forecast in market-wide investor sentiment*. *Global Economics Review*, VII(II), pp. 45–58.

[http://dx.doi.org/10.31703/ger.2022\(VII-II\).05](http://dx.doi.org/10.31703/ger.2022(VII-II).05)

Maverick, J.B. (2025). *S&P 500 Average Returns and Historical Performance*

<https://www.investopedia.com/ask/answers/042415/what-average-annual-return-sp-500.asp>

[Hämtad: 08-10-2025]

Nasdaq OMX (u.å.). *Methodology OMXS30*.

https://indexes.nasdaqomx.com/docs/Methodology_OMXS30.pdf [Hämtad: 08-10-2025]

Nordnet (u.å.). *Vad är index och hur fungerar det* <https://www.nordnet.se/academy/vad-ar-index-och-hur-fungerar-det> [Hämtad: 08-10-2025]

OMX Stockholm 30 Historical Data (u.å) - Investing.com. Investing.com,

www.investing.com/indices/omx-stockholm-30-historical-data. [Hämtad: 29-11-2025]

Riksbanken (u.å.). “Pennyngpolitiska rapporter och uppdateringar 2017-2025.” *Riksbank.se*, [Pennyngpolitiska rapporter och uppdateringar | Sveriges Riksbank](https://www.riksbank.se/Pennyngpolitiska-rapporter-och-uppdateringar) [Hämtad: 08-12-2025]

Riksbanken (u.å.). “Press Releases 2000-2016.” [Pennyngpolitisk rapport | Sveriges Riksbank](https://www.riksbank.se/Press-Releases). [Hämtad: 24-11-2025]

Shiller, R.J. (2003). *From efficient markets theory to behavioral finance*. Journal of Economic Perspectives, vol. 17, no. 1, pp. 83–104. <https://www.jstor.org/stable/3216841>

Sveriges Riksbank (2025). *Monetary Policy Report March 2025*
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/penningpolitiska-rapporter-och-uppdateringar/engelska/2025/monetary-policy-report-march-2025.pdf> [Hämtad: 08-10-2025]

Sveriges Riksbank (u.å.). “Penningpolitiska Beslut.” Riksbank.se, Sveriges Riksbank,
<https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/penningpolitisk-rapport/?year=2017> [Hämtad: 27-11-2025]

Sveriges Riksbank (u.å.). *What is monetary policy?* <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/what-is-monetary-policy/>
[Hämtad: 08-10-2025]

University of Southern California Libraries. (u. å.). *Organizing Your Social Sciences Research Paper: Quantitative methods*. <https://libguides.usc.edu/writingguide/quantitative>
[Hämtad: 24-11-2025]

Yahoo Finance (u.å.). *GSPC Historical Data*
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/> [Hämtad: 08-10-2025]

Zhang, Wenting, and Chenxi Wang (2024). *Rumors and Price Efficiency in the Stock Market: An Empirical Study of Rumor Verification on Investor Interactive Platforms*. China Journal of Accounting Research, vol. 17, no. 2, 21 Apr. 2024, pp. 100356–100356,
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2024.100356>