

Insiderkjøp på Oslo Børs

Innledning

Spørsmålet om insiderhandel inneholder verdifull informasjon har vært studert i finansforskningen i flere tiår. En rekke klassiske studier finner at når ledere og andre innsidere kjøper aksjer i eget selskap, følger det ofte en periode med positiv avkastning.

Blant de mest siterte studiene er Seyhun (1986), som dokumenterte at insiderkjøp i amerikanske selskaper i gjennomsnitt etterfølges av positiv avkastning. Senere analyser, som Lakonishok & Lee (2001), bekreftet at insidertransaksjoner inneholder informasjon, men også at signalstyrken varierer betydelig mellom ulike typer handler. Mer nyere forskning, blant annet Jeng, Metrick & Zeckhauser (2003), viser at den største meravkastningen ofte kommer fra utvalgte typer insiderkjøp – ikke fra alle handler samlet.

Et gjennomgående funn i litteraturen er derfor at ikke alle insiderkjøp er like informative. Signalstyrken avhenger blant annet av hvor stort kjøpet er, hvor mye eierandelen øker, og om flere innsidere kjøper samtidig.

Denne rapporten undersøker om lignende mønstre finnes i et nytt datasett fra Oslo Børs i perioden 2024–2025. Analysen starter med over 3 400 rapporterte insidertransaksjoner, som etter filtrering gir 1 761 reelle insiderkjøp, og til slutt 334 observasjoner hvor eierandelen øker med minst 15 %.

Med utgangspunkt i tidligere forskning tester vi spesielt fire signaler som ofte trekkes frem i litteraturen:

- stor økning i eierandel
- store kjøp
- cluster-kjøp (flere innsidere kjøper samtidig)
- kjøp etter kursfall

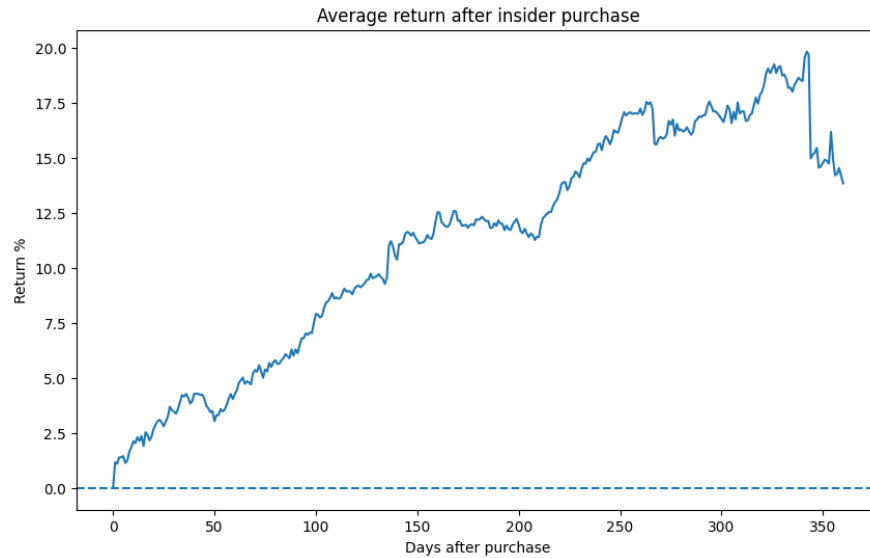
Målet er ikke bare å undersøke om insiderkjøp i seg selv gir et signal, men å identifisere hvilke typer insiderkjøp som faktisk gir de sterkeste signalene i praksis.

Steg	Antall observasjoner
Rapporterte insidertransaksjoner	3 482
Etter at spareprogrammer og opsjonsprogrammer er tatt ut	1 761
Etter filter på minst 15 % økning i beholdning	334

1. De fire signalene

Avkastning etter insidekjøp

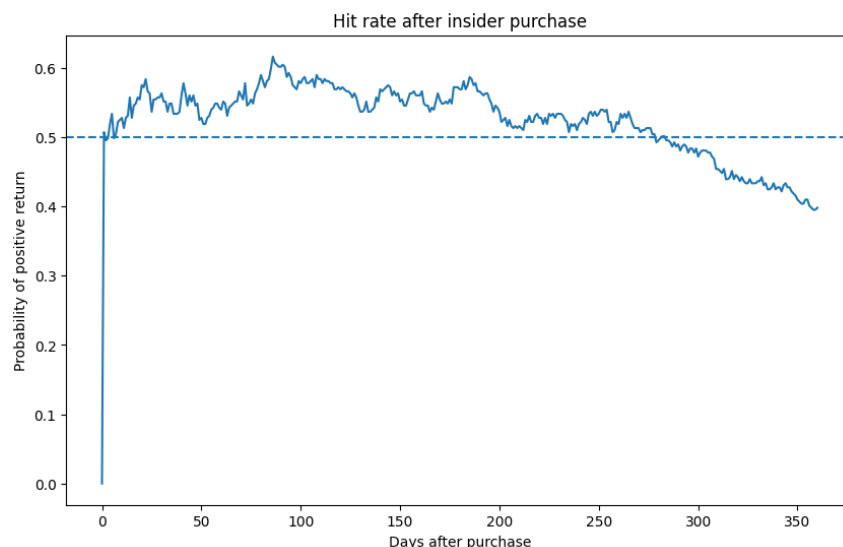
Første spørsmål er om insidekjøp som gruppe faktisk inneholder nyttig informasjon. Grafen under viser gjennomsnittlig avkastning etter et insidekjøp.



Figur 1. Gjennomsnittlig avkastning etter insidekjøp. Kurven peker oppover gjennom mesteparten av perioden, men blir mer ustabil helt på slutten fordi færre observasjoner gjenstår.

Hit rate

Ser vi på hit rate – altså hvor ofte aksjen faktisk er opp etter kjøpet – finner vi at sannsynligheten for gevinst topper seg rundt 3–4 måneder etter kjøpet og avtar gradvis deretter. Det betyr at *sannsynligheten* for gevinst er høyest relativt tidlig, mens *gjennomsnittlig avkastning* fortsetter å bygge seg opp lenger ut i perioden.



Figur 2. Hit rate etter insiderkjøp.

Betydelig kjøp

Ved å se på innsidere og hvor mye de økte beholdningen sin ved et kjøp i prosenter ble resultatet slik:

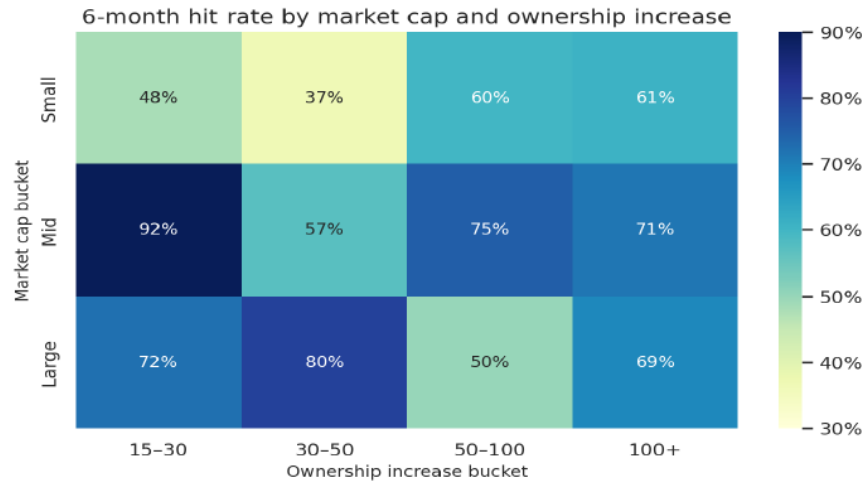
Increase bucket	Obs.	Avg ret. 6m	Hit 6m	Avg ret. 12m	Hit 12m
15–30	92	10.9%	56.5%	17.8%	45.7%
30–50	54	4.1%	50.0%	4.0%	33.3%
50–100	57	8.5%	59.6%	16.0%	42.1%
100+	101	12.9%	61.4%	18.8%	40.6%

Figur 7. Jo større andel innsideren øker beholdningen jo høyere blir hit rat og avkastning.

Market cap

Signalstyrken varierer også etter selskapsstørrelse. I denne analysen brukes følgende definisjoner:

- Small cap: under 10 mrd
- Mid cap: 10–30 mrd
- Large cap: over 30 mrd

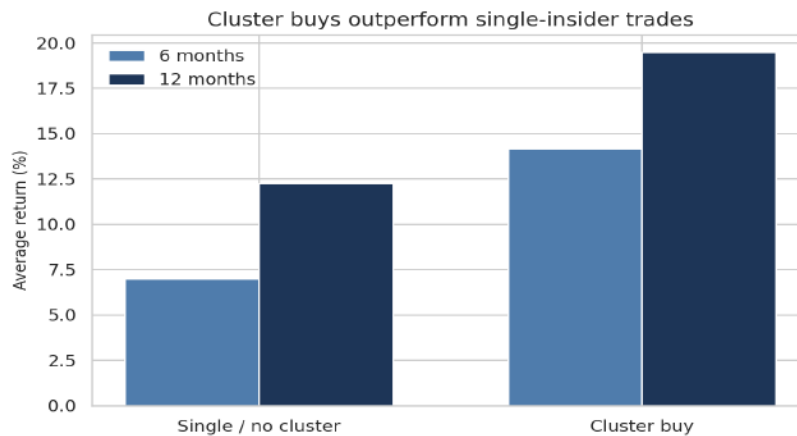


Figur 6. Størrelse teller.. Det er veldig høy hit rate på innsider som øker beholdningen sin med 50% eller mer.

Cluster-kjøp

Vi ser at om flere innsidere kjøper samtidig øker også hit rate for meravkastning.

Cluster status	Obs.	Avg ret. 6m	Hit 6m	Avg ret. 12m	Hit 12m
Single / no cluster	181	7.0%	51.9%	12.2%	36.5%
Cluster buy	123	14.2%	65.9%	19.5%	48.0%



2. Hva funker?

For å skille sterke signaler fra svake signaler ble det bygget en enkel signalmodell. Tanken er at enkelte egenskaper ved kjøpet gjør det mer informativt. Hver egenskap gir ett poeng, slik at et insiderkjøp får en samlet signal score fra 0 til 4.

Slik bygges signal score

Hver faktor gir ett poeng. Total score går fra 0 til 4.



Her er resultatene fra vårt datasett fra Oslo børs:

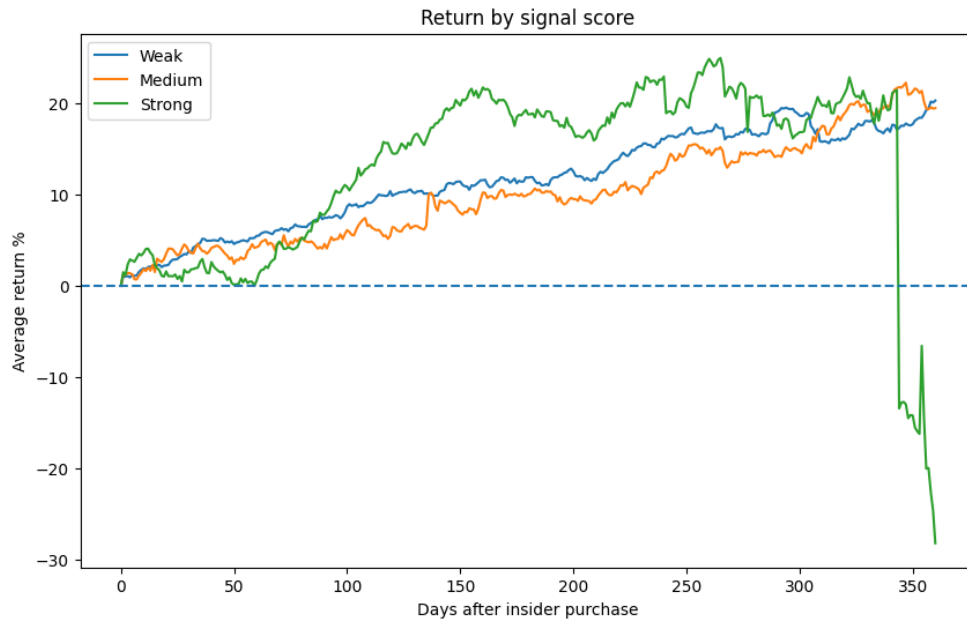
Signal score	Avg return (180d)	Hit rate
0	7.10 %	54.9 %
1	9.70 %	56.6 %
2	14.45 %	52.2 %
3	17.68 %	75.0 %
4	14.19 %	75.0 %

Dette viser at signalstyrke faktisk betyr noe. Når signal score går fra 0 til 3 øker gjennomsnittlig 180-dagers avkastning fra 7.1 % til 17.7 %. Samtidig stiger hit rate fra rundt 55 % til 75 %. Det betyr at tre av fire kjøp med signal score 3 eller mer ender positivt etter 180 dager.

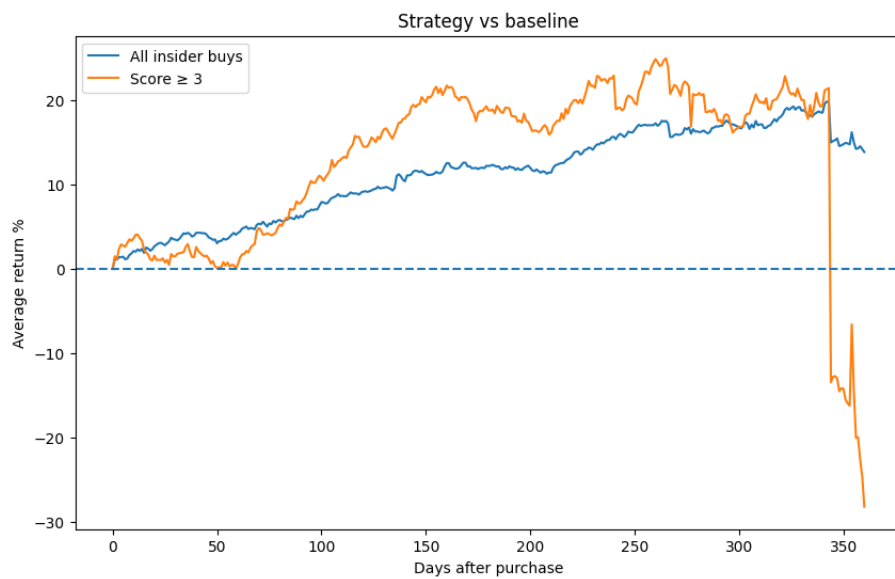
Score 3 ser ut til å være det mest robuste nivået. Score 4 har samme høye hit rate, men noe lavere avkastning – mest sannsynlig fordi utvalget der er svært lite. Det gjør score 3 til det mest interessante praktiske filteret i materialet.

3. Hvordan ser sterke og svake signaler ut i praksis?

Grafene under gjør signalmodellen lettere å forstå. Først ser vi avkastningen når insiderkjøpene deles inn i svake, middels og sterke signaler. Deretter sammenlignes alle insiderkjøp med bare de sterkeste signalene.



Figur 3. Avkastning fordelt på svak, middels og sterk signalstyrke. Sterke signaler utvikler seg klart bedre enn svake signaler gjennom store deler av perioden. Grunnen for at grafen stuper på slutten er mangel på datapunkter.



Figur 5. Strategi vs baseline. En enkel strategi som bare følger signal score ≥ 3 slår utviklingen for alle insiderkjøp samlet i store deler av investeringshorisonten.

4. Hva betyr dette i praksis?

Hovedpoenget i analysen er at det ikke holder å følge alle insiderkjøp. Når hele universet analyseres samlet, er signalet relativt moderat. Det er først når man filtrerer på de viktigste egenskapene:

- stor økning i beholdning, minst 15%, jo høyere jo bedre.
- store kjøp, over 1 mill NOK
- cluster-kjøp
- kjøp etter kursfall (denne fikk vi ikke bevist i vårt datasett)

5. Konklusjon

Insiderkjøp på Oslo Børs inneholder nyttig informasjon, men ikke alle kjøp er like informative. Den tydeligste læringen fra materialet er at signalstyrke betyr mye. Hvis målet er å øke hit rate mest mulig, peker analysen mot en enkel anbefaling: prioriter insiderkjøp med signal score ≥ 3 .