



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

APRIL 2024

Utblick

Rekordåret fortsätter -
vi tar in amerikanska småbolag i portföljen

Månadens krönika:

"Min hatkärlek till hållbara investeringar"

Utblick April 2024

Rekordåret fortsätter — vi tar in amerikanska småbolag i portföljen

I **Marknadsutblicken konstaterar Cathrine Danin** att rekordåret på börsen fortsätter. Amerikanska börsen har stigit fem månader i rad, vilket bara skett en gång tidigare detta århundrade. Förhoppningar om att centralbankerna ska sänka sina styrräntor under året är en stark bidragande faktor till uppgången.

Småbolagen i USA har gått betydligt sämre än de stora bolagen sen vi tog ut dem ur portföljerna i januari 2023. I Portföljstrategin ger Marcus Tengvall sina främsta skäl till varför det nu är dags att ta in dem igen.

Hållbarhetsdebatten tog ny fart nyligen när det framkom att börsraketen Nvidia exkluderats ur ett globalt hållbarhetsindex. Lingyi Lu konstaterar att som investerare kan man inte bara lita på externa indexleverantörer, man behöver göra sin egen hemläxa också.

I sin krönika får det Kajsa Brundin att bekänna sin hatkärlek till hållbara investeringar. Hon konstaterar att mycket hänt sen hon för sju år sedan publicerade sin bok "Spara ansvarsfullt?"

Innehållsförteckning

Marknadsutblick—Rekordåret fortsätter	3
Taktisk Allokeringsindikator	5
Portföljstrategi—Dags för amerikanska småbolag	6
Fokusdel—Nvidia eldar på hållbarhetsdebatten	8
Krönika — Min hatkärlek till hållbara investeringar	11

Rekordåret fortsätter

Snart väntas en period av räntesänkningar och marknaden är i startgropen för detta. Våra portföljer är redan positionerade för lägre räntor. Samtidigt är börserna fortsatt starka och rekorden avlöser varandra.

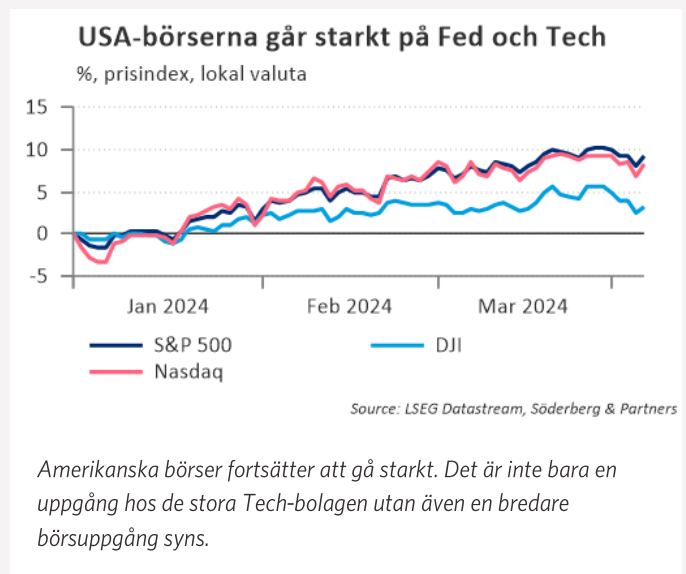
När vi summerar mars har börserna utvecklats starkt. Såväl aktier som obligationer väntar på att styrräntorna ska sänkas. I kronor räknat är det framför allt Europabörsen som gått starkt under månaden, men sedan årsskiftet är det fortfarande USA och Japan som uppvisat högst totalavkastning. Det är dock inte bara därför dessa länder – USA och Japan – är extra intressanta just nu. Under mars var nämligen båda dessa länders centralbanker (Fed respektive BoJ) i fokus.

Rekorden avlöser varandra

Fed lämnade sin ränteprognos – om tre sänkningar 2024 – oförändrad samtidigt som ledamöterna reviderade upp tillväxtutsikterna. Inför mötet hade investerare oroats för att antalet sänkningar i år skulle revideras ned, men då detta uteblev steg börserna. Amerikanska börsen fick också bränsle av tech-entusiasmen. På Nvidias årliga tek-

"USA-börsen har stigit fem månader i rad, vilket bara inträffat en gång tidigare detta århundrade"

nikkonferens presenterades ett nytt och mer energisnålt chip. Chipet väntas erbjudas via molntjänsterna hos bland annat Amazon (sällanköp), Alphabet (Google, kommunikationstjänster) och Microsoft (IT) där vi har en neutral syn på den förstnämnda sektorn men har övervikt i de två



sistnämnda sektorerna i våra portföljer.

Fed-mötet och tech har tillsammans bidragit till att amerikanska börsen under mars nådde en ny rekordnivå. USA-börsen har stigit fem månader i rad, från november till mars, vilket bara inträffat en gång under detta århundrade (2013).

Japan når nya milstolpar

Den senaste tiden har rubrikerna även varit stora kring Japan. I februari bröt den japanska börsen sin tidigare toppnotering och i mars nåddes nästa milstolpe. För första gången sedan 2007 höjdes styrräntan. Trots höjningen är räntan kvar på låg nivå (0-0,1 procent) och tidigare aktievänliga reformförändringar gör att vi är positiva till den japanska börsen inom Asien/Stilla havet. Japan har även en sektorsammansättning som gör oss positiva till marknaden relativt övriga Asien/Stillahavsområdet.

"Tills vidare anser vi att high yield ger ett bra bidrag till portföljen"

Även det senaste räntebeskedet från Schweiz var spännande, inte för att det påverkar våra portföljer eller marknaden i stort utan snarare för att det var den första stora centralbanken i väst som sänkte styrräntan.

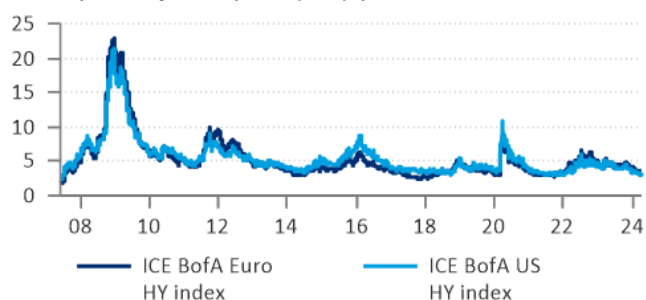
Nu väntar vi på att övriga centralbanker följer efter och kanske blir Riksbanken näst ut. Vid marsmötet signalerade Riksbanken att en sänkning troligtvis kommer att ske i maj eller juni och därefter ska de ske gradvis. Det rimmar väl med vår allokering som speglar tron på fallande räntor.

Företagsobligationer har åter blivit populärt

Marknaden ligger i startgropen för att sänkningar ska inledas. Det märks bland annat av årets inflöde till amerikanska företagsobligationer där en ökad efterfrågan fått obligationspriserna att stiga och därmed pressat ned dessa räntor.

Tight creditspread på High Yield-marknaden

Option-adjusted spread (OAS), procentenheter



Source: LSEG Datastream, Söderberg & Partners

Innan sänkningarna kommer vill investerare "låsa in" de fortfarande höga räntenivåerna. Detta har fått creditspreadar att gå ihop.

Vår marknadssyn för 2024

- Börsen utvecklas starkt under helåret men kan stundtals vara turbulent
- Lägre räntor gynnar börs och krediter
- Konjunktoren ljusnar gradvis

Önskan att förekomma centralbankerna och "låsa in" höga räntor har bidragit till att spreadar minskat. Det vill säga ränteskillnaden mellan företagsobligationer och riskfria tillgångar har krympt.

Inom Ränteportföljen har vi sedan maj 2022 haft en övervikt mot företagsobligationer med kreditbetyg high yield, vilket tjänat oss väl. Vi ser ett värde i att allokera mot detta tillgångsslag så länge konkurserna förblir hyfsat låga och konjunktoren är okej.

I USA har konjunktoren hittills varit motståndskraftig. Samtidigt har amerikanska konkurser fallit tillbaka efter att tidigare ha legat på en förhöjd nivå. Vi kommer att fortsätta bevaka utvecklingen, men tills vidare anser vi att high yield ger ett bra bidrag till Ränteportföljen.



Cathrine Danin
Investeringsstrateg

Taktisk allokeringsindikator

ALLOKERING	
Nordiska aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Globala aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Räntor	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Alternativa	<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA REGIONER	
Nordamerika	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Europa	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Asien/Stillahavet*	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Tillväxtmarknader	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

*utvecklade marknader

RÄNTOR - ALLOKERING	
Stat & Bostäder	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Investment Grade	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
High Yield	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA SEKTORER	
IT	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Industri	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kommunikationstjänster	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kraftförsörjning	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Material	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Dagligvaror	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Sällanköpsvaror	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Fastigheter	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Hälsovård	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Bank och Finans	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Energi	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

RÄNTOR - EXPONERING	
Ränterisk	<input type="range" value="50"/>

VALUTOR		
USD	<input type="range" value="50"/>	SEK
EUR	<input type="range" value="50"/>	SEK
EUR	<input type="range" value="50"/>	USD

ALTERNATIVA	
Låg risk	<input type="range" value="50"/> Hög risk

Föregående betyg

Dags för amerikanska småbolag

För ett år sedan sålde vi av småbolagen i våra portföljer. Storbolagen i USA har där efter gått otroligt starkt samtidigt som småbolagen inte hängt med. Efter att småbolagen halkat efter 22 procent väljer vi nu att köpa tillbaka dem i portföljen igen.

Som vi skrivit i flera månadsbrev har amerikanska storbolag utklassat globala börser de senaste åren. Amerikanska småbolag har inte varit något undantag, de har också haft svårt att hänga med jättarna.

I januari 2023 sålde vi ut småbolagen ur vår globala aktieportfölj och sedan dess har storbolagen i USA gått cirka 22 procent bättre. Det finns fler anledningar än bara den svaga kursutvecklingen som gör att vi nu tar in dem i portföljerna igen.

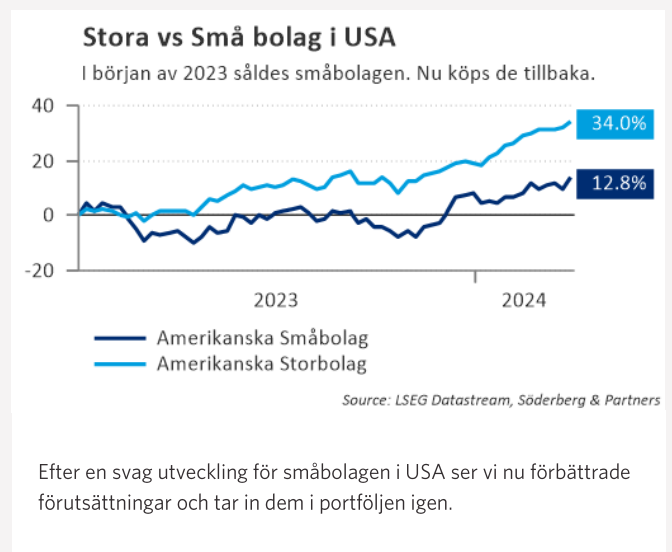
Småbolag gynnas mer av räntesänkningar

Det har knappats undgått någon att vi under de senaste åren har tagit oss igenom en tuff räntehöjningscykel, där småbolagen, globala som svenska, haft det väldigt kämpigt.

Generellt brukar sägas att småbolag är mer räntekänsliga än storbolagen. Det kan förklaras av att cirka hälften av

"För oss är det en viktig signal hur marknaden ser på småbolagen inför en kommande räntesänkingscykel"

Russell 2000 (småbolagsindex i USA) finansierat sig med rörlig ränta, jämfört med enbart 10 procent av storbolagen.



Med räntesänkningar som nu står för dörren kan räntekostnaderna snabbt minska för småbolagen, vilket förbättrar förutsättningarna för småbolagens vinster och marginaler framöver.

Under slutet av 2023, då marknaden på allvar började prisa in Feds kommande räntesänkningar, steg Russell 2000 kraftigt. Bara i december rusade småbolagsindexet med hela 12 procent. Storbolagsindex S&P 500 ökade enbart 4,5 procent under samma månad.

För oss är det en viktig signal hur marknaden ser på småbolagen inför en kommande räntesänkingscykel. Som vi tidigare nämnt bedömer vi att amerikanska centralbanken Fed sänker tre gånger i år.

Ökade uppköp är positivt för småbolagen

Småbolag tenderar dessutom att vara mer flexibla och har ofta enklare bolagsstrukturer, vilket gör dem attraktiva för uppköp bland de stora bolagen, som söker snabb tillväxt eller kompletterande teknologi. De stora bolagens högre

prisappar och komplexa organisationsstrukturer minskar sannolikheten att dessa köps upp.

Under räntehöjningscykeln vi precis gått igenom har vi sett hur antalet fusioner och förvärv minskat kraftigt, vilket naturligt påverkat småbolagen. Under slutet av 2023 tog däremot uppköpen bland småbolagen fart igen, vilket kan vara en indikator på att småbolagen kan gynnas extra mycket framöver. Även det tolkar vi som positivt när vi blickar framåt.

Valår bra för börsen och ännu bättre för småbolagen

2024 är ett stort valår där mest fokus kommer vara på det amerikanska presidentvalet. Historiken visar att börsår har varit bra för börserna, något vi tidigare har kommunicerat. Gräver vi ytterligare i statistiken från 1928 visar den dessutom att valår tenderar att vara mer fördelaktiga för småbolag, med en genomsnittlig avkastning på 15 procent, jämfört med 11 procent för stora bolag.

Amerikanska valår skapar ofta en miljö där mindre bolag, med sin inhemska inriktning, kan dra nytta av den ekonomiska politik och stimuli som lovas under valåret.

Aktivt förvaltd småbolagsexponering

Exponeringen mot småbolagen tar vi genom CT (Lux) American Smaller Companies som är en aktivt förvaltd fond med stort fokus på underliggande bolagsanalys. Fonden innehåller i normalfallet 50-80 bolag.

Fondens ambition är att skapa mervärde över tid och av den anledningen undviker de därför stora enskilda sektor- och faktorpositioner, något vi ser som en fördelaktig del av investeringsprocessen.

Det gör att fonden bättre kan passa in i våra portföljer där vi styr den övergripande sektorexponeringen. Vår bedöm-

Faktaruta: Varför vi ser positivt på småbolag i USA

- Småbolag gynnas mer av räntesänkningar
- Attraktiv värdering i förhållande till storbolagen
- Ökade uppköp är positivt för småbolagen

ning är därför att denna exponering kommer komplettera resterande innehav i vår globala aktieportfölj, vilket gör att vi har bra förutsättningar att fortsätta leverera en god avkastning framöver.

Bra komplement till teknikjättarna

Vi är fortsatt positiva till teknikjättarna i USA men man bör komma ihåg att småbolagen underpresterat de stora bolagen ända sedan 2016, vilket är den näst längsta perioden av underavkastning sedan 1926. Det har också medfört att värderingen för småbolagen fallit i relation till de större.

Vi har fortsatt kvar vår övervikt mot teknikjättarna men väljer nu att komplettera med amerikanska småbolag för att sprida risken i portföljen efter den starka börsutveckling storbolagen uppvisat den senaste tiden. På så sätt får vi en mer balanserad portfölj som bör kunna stå sig väl i den marknadsmiljö vi har framför oss.



Marcus Tengvall

Ansvarig taktisk allokering

FOKUSDEL

Nvidia eldar på hållbarhets- debatten

Q1XXG4-P V1.1

Nvidia eldar på hållbarhetsdebatten

Debatten kring Nvidias exkludering ur ett hållbarhetsindex visar på svårigheterna med att skapa en gemensam syn på vad hållbarhet är. Det går inte att förlita sig på enskilda indexleverantörer, man måste göra sin egen hemläxa.

De magnifika sju har än en gång gett bränsle till den heta diskussionen om ESG och hållbara investeringar. Denna gång har strålkastaren riktats mot Nvidia.

Bolaget har en avgörande roll att spela i omställningen till ett fossilfritt samhälle. Samtidigt har aktien under årets första tre månader levererat en kraftig uppgång på drygt 79 procent. Attraktivt, eller hur?

Missat uppgång på 220 procent

Men frustrerande för investerare som har missat denna fina avkastning. Det blev fallet för de svenska spararna i en fond som följt hållbarhetsindexet MSCI USA SRI Filtered PAB Index. När indexleverantören valde att utesluta Nvidia i maj 2023, gick fondspararna miste om en uppgång på hela 220 procent.

Enligt indexleverantören MSCI har Nvidia uteslutits på grund av en negativ trend i ESG-betyg. I indexleverantören MSCI:s senaste uppdatering av det aktuella indexet i maj 2023, var Nvidia inte bland de 25 procent högst rankade bolagen inom IT-sektorn. Därför togs bolaget bort från indexet.

Detta kan uppfattas som att gå stick i stäv mot många andra analytiker och förvaltares bedömning där man anser att bolaget, genom sina ledande grafikkort och grafikbehandlingsenheter, bidrar till den hållbara utvecklingen.

Sedan EU formulerade den lagstadgade definitionen på hållbara investeringar är det vanligt att använda ett omsättningsbaserat tillvägagångssätt.

Den innebär att ett bolag definieras som en hållbar investering om dess omsättning kommer från en verksamhet som anses bidra till miljömässig eller social hållbarhet, och denna omsättning överstiger en av investeraren fördefinierad nivå. För Nvidias del uppskattas denna nivå ligga över hälften av omsättningen.

Debatten blev ännu hetare när det visade sig att Tesla istället ingår i det aktuella hållbarhetsindexet. Tesla är ett vanligt bolag att utesluta av ESG-skäl. Hela 89 procent av Teslas omsättning uppskattas bidra till att begränsa klimatförändringen.

Till våra hållbara portföljer använder vi dock en annan indexleverantör som inte exkluderat Nvidia.

ESG är inte bara miljö

Men ESG handlar utöver miljö, även om social hållbarhet och bolagsstyrning. Sedan februari 2017 har bolagets anställda i flertal fabriker i Nordamerika, Europa och Asien öppet kritiserat arbetsmiljösäkerheten, stämt bolaget för diskriminering och inskränkningar på associationsfriheten.

Hållbara investeringar enligt EU:s definition behöver utöver bidrag till hållbarhet samtidigt uppfylla två andra kriterier. Det ena är att inte orsaka betydande skada mot något annat hållbarhetsmål. Det andra är att efterleva internationella normer för social hållbarhet och normer för bolagsstyrning. Tesla passerar inte det sista kriteriet utan anmärkingar.

Hos vår indexleverantör Morningstar har Nvidia under de senaste tolv månaderna utgjort omkring fem procent av Morningstar USA TME PAB. Bolaget är dessutom övervik-

tat i hållbarhetsindexet jämfört med bolagets vikt i ett standardiserat index (Morningstar USA TME) som ämnar att återspegla den amerikanska börsen.

Akronymen PAB står för Paris Aligned Benchmark och är det ena av de två hållbarhetsindex vars ramverk har definierats i EU-förordningen.

Svårt implementera regelverken

Trots EU:s försök att definiera hållbara investeringar och hållbara index belyser händelsen vad som kan ske när leverantörerna sedan ska implementera förordningens ramverk.

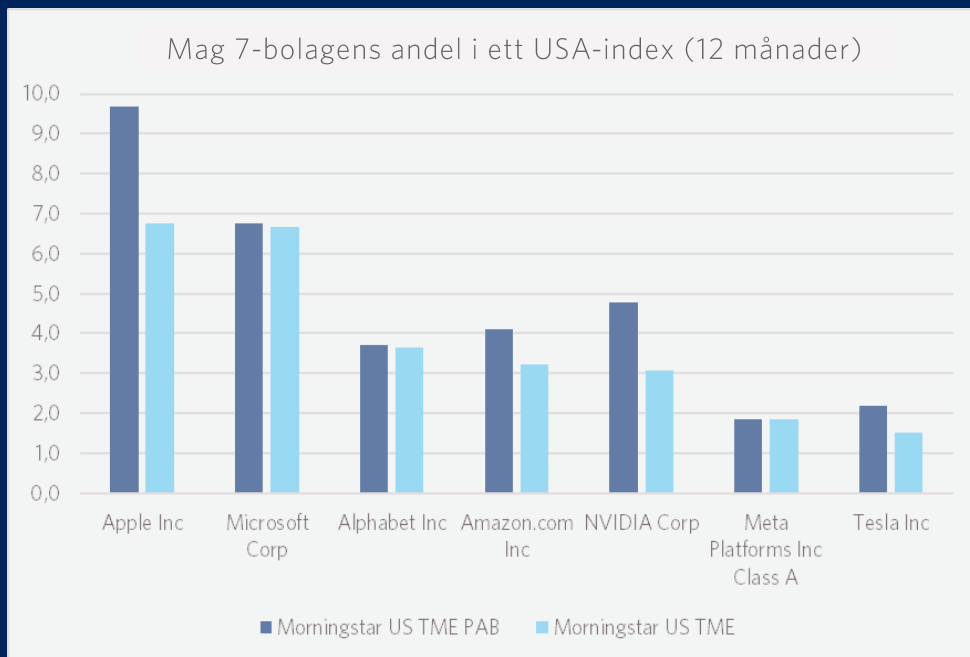
Eftersom det finns avsevärda skillnader i metodiken för ESG-analyser blir hållbarhetsbedömningar av bolag också olika. Skillnader i indexkomposition blir naturliga när utgångspunkten för att skapa index utifrån PAB skiljer sig åt.

Detta belyser den komplexa och ofta motsägelsefulla naturen av hållbarhetsbedömningar och hur de kan påverka investeringsbeslut.

Problematiken vardag för en ESG-analytiker

För en hållbarhetsanalytiker är situationen inte alls förvånande eftersom vi har levt med olika definitioner av hållbara investeringar ända sedan begreppet började användas. Det ligger i professionens natur att förstå olika definitioner och deras innebörd för investeringsbeslut. Det finns inget facit för hur en hållbarhetsanalys bör se ut. Det definieras av tiden och av varje analyshus.

Händelsen illustrerar den komplexitet som råder vid håll-



De magnifika sju (Mag 7) har under de senaste tolv månaderna utgjort över en femtedel av den amerikanska börsen. Dessa förekommer även i Morningstars PAB-index. Bolagen som anses bidra till att begränsa klimatförändringen får större vikter i detta hållbarhetsindex jämfört vikterna i ett standardiserat brett marknadsindex.

bara investeringar. Denna händelse understryker de potentiella riskerna och avvägningarna som förvaltare står inför när de navigerar i hållbarhetslandskapet.

Det understryker också vikten av att inte förlita sig enbart på externa bedömningar, utan att även komplettera med en noggrann och regelbunden granskning av hållbarhetsfaktorer som är relevanta för investeringsbeslut i den egna förvaltningsorganisationen.



Lingyi Lu
Ansvarig ESG

KRÖNIKA

Min hatkärlek till hållbara investeringar



Min hatkärlek till hållbara investeringar

Jag känner en hatkärlek till hållbara investeringar. Kärlek, på grund av de stora möjligheterna och det faktum att det händer så mycket och så snabbt. Men i den explosionsartade utvecklingen blir jag också väldigt tveksam.

I iver att förändra världen dras alltför många snabba slutsatser som är frustrerande att hantera. Lingyis text om Nvidia är ett tydligt exempel på en fråga där en bedömning har fått stor påverkan på avkastningen.

Är det journalisternas vilja att skapa polemik, eller är gemene man verkligen förvånad över att det inte finns ett svart eller vitt i en hållbarhetsbedömning?

För sju år sen publicerades min bok om "Spara ansvarsfullt?". Boken går bland annat igenom forskning på avkastning och hållbara investeringar, utifrån vilken hållbar strategi som används. När så mycket händer så snabbt, funderar jag ofta över hur mycket av forskningen från den tiden som fortfarande håller.

Exkluderingsstrategier innebär att välja bort vissa branscher eller bolag som beter sig på ett visst sätt. Detta har bedömts inte ha någon större påverkan på avkastningen över tid.

Förklaringen var att det handlade om ett väldigt litet antal bortvalda bolag, och att det ofta var verksamheter med högre inneboende risk.

Vanliga exkluderingsstrategier är fossilt, vapen och tobak. 2022 var en "perfekt storm" för exkluderingsstrategier, med krigsutbrott, energikris och ett publikt bud på Sveriges enda större tobaksbolag. Intressant är att det vid den tidpunkten inte fanns någon sverigeindexfond som inte hade någon form av exkludering, och alla indexfonder drabbades alltså av denna exkluderingsseffekt på avkastningen.

Men 2022 var ett exceptionellt år som vi inte ska dra alltför långtgående slutsatser från. Sant är dock att ju mer som exkluderas, desto större påverkan får det på avkastningen. Alternativen blir färre och portföljen smalare.

Få ser idag rena exkluderingsstrategier som särskilt intressanta eftersom de har liten möjlighet att påverka och de anses vara alltför enkla. För anseendet för hållbara investeringar har den svaga avkastningen dock inte varit positiv.

Men även mer intressanta strategier har haft det motigt på sistone. Miljöteknikbolag behöver göra stora investeringar idag för att generera värde på sikt, och är därmed räntekänsliga.

I den tidigare lågränteperioden, med stigande intresse för hållbara investeringar och synliggörande via ny lagstiftning, ökade värderingarna på dessa bolag.

"Vi bör dra nytta av den nya tekniken, inte motarbeta den"

Som ni säkert känner till, har trenden varit den motsatta på sistone. Med förväntan om lägre räntor framöver finns det anledning att tro att vinden återigen kan vända till fördel för strategin.

Det är en intressant tid för hållbara investeringar. Vi får ny omfattande lagstiftning och mer tillgänglig data. Samtidigt har marknaden varit utmanande, och det blåser nya politiska vindar i Europa och USA. Jag tror ändå att vi i slutändan kommer gå stärkta ur stålbadet.

Genom att ifrågasätta gamla sanningar kan vi hitta nya bättre metoder. Och i det arbetet bör vi dra nytta av den nya tekniken, inte motarbeta den.



Kajsa Brundin
Chef Investment Management

Disclaimer

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB, org. nr 556674-7456 (nedan "Söderberg & Partners" och/eller "Bolaget"). Bolaget är ett värdepappersinstitut och har tillstånd att som sidotjänst utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument. Som grund för analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners ansvarar inte för riktigheten av informationen eller för felaktigheter eller brister i bearbetningen därav.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmänna rekommendationer och analysen utgör således inte tillhandahållande av personlig investeringsrådgivning enligt lag (2007:528) om värdepappersmarknaden eller vid var tid gällande motsvarighet av nämnd lag. Analysen bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper, investeringsstrategier eller försäkringsprodukter som diskuteras eller presenteras i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och Bolaget har antagit interna riktlinjer för att säkerställa integritet för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar förflutit från att den aktuella analysen gjorts tillgänglig för mottagarna av den) samt ett generellt förbud mot egen handel i de instrument som en analys omfattar i strid med gällande rekommendationer. Det kan förekomma att analytiker eller närstående personer har innehav i de värdepapper som de utarbetar en rekommendation för. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

