

Veckoanalys

12 mars – 16 mars 2018

Söderberg & Partners Marknads- och aktieanalys

Mail: marknadsanalys@soderbergpartners.se

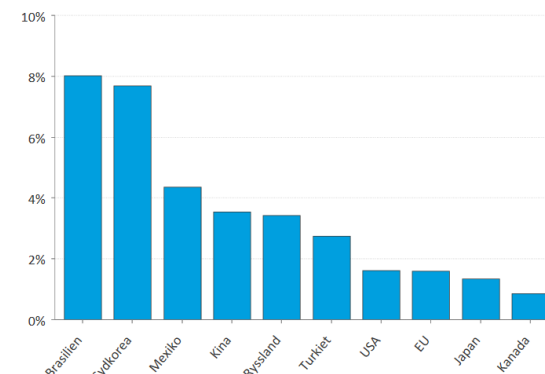
Blogg: newsroom.soderbergpartners.se/matthias

STRATEGI & MARKNADSSYN

Trumps tariffer kommer inte rubba de underliggande ekonomiska krafterna

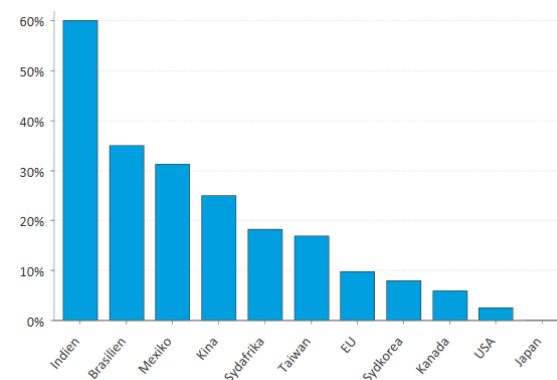
- Trots att ha stött på kritik inom det egna partiet kom Donald Trump under torsdagskvällen att underteckna ett dekret om att införa 25 procent tariff på importerad stål och 10 procent på aluminium. Även om beslutet på det hela taget var väntat blev vi desto mer förvånade över de undantag som införlivades i förordningen, vilket innebär att Mexiko och Kanada tills vidare inte berörs av de beslutade tarifferna. Än mer anmärkningsvärt var också Trumps val av att öppna upp till förhandling med enskilda länder som är beredda att tillmötesgå hans krav. Krav som får anses vara odefinierade till dags datum. Nu återstår det att se vad EU, som tidigare under veckan svarade med en 25-procentig tariff på 186 amerikanska produkter, kommer att göra härnäst. Cecilia Malmström, som är EU-kommissionär och ytterst ansvarig för handelsfrågor mötte i lördags USA:s handelsrepresentant, Robert Lighthizer, för att inleda diskussioner. Enligt handelskommissionären själv var samtalen uppriktiga men man lyckades inte besluta om några undantag och diskussioner kommer att fortsätta under nästkommande vecka.
- Enligt vår bedömning kommer de undertecknade tarifferna inte att rubba de underliggande ekonomiska krafter som har lett till den gradvisa urholkningen av den amerikanska stålproduktionen. Sett till de senaste 60 åren har amerikansk stålindustri skyddats via diverse handelsåtgärder och vid flertal tillfällen fått stöd från den amerikanska regeringen. Ett införande av gällande tariffer skulle säkerligen ge vissa stålproducenter möjlighet till utökad produktion och bidra till ökad lönsamhet på kort sikt. Dock kommer en amerikansk stålindustri, som utgör knappt 2 procent av den globala stålkonsumtionen, aldrig att återse sina glansdagar i det långa perspektivet. Framför allt inte i en ekonomi där tjänstesektorn utgör en allt större del av den ekonomiska aktiviteten. Vi anser att man inte ska lägga för mycket vikt på själva stålindustrin i sig utan snarare se det som en enskild åtgärd i ett led av strategiska åtgärder som syftar till att minska det rekordhöga amerikanska handelsunderskottet.
- Händelseförloppet är slående likt de stål- och aluminiumtariffer som George W Bush valde att införa i mars 2002. Likt Donald Trump hade George W Bush ett mellanårsval framför sig och syftet med de införda tullarna var just att främja de amerikanska jobben. Med facit i hand vet vi idag att de jobb som man då vann till följd av de införda tullarna gick mer än förlorade i de industrier som använde stål som insatsvara. Det återstår dock att se ifall dagens situation kommer utspela sig på liknande sätt. Frågan är om EU:s motåtgärder, likt de som infördes 2002, i kombination med en WTO-anmälan blir tillräckliga för att stå emot en amerikansk president som är mindre villig än sin föregångare att förhålla sig till världssamfundets spelregler.

USA har låga tullavgifter i förhållande till andra länder



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Trump kan komma att höja tullavgiften på importerade bilar



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

STRATEGI & MARKNADSSYN (forts.)

Ökad riskaptit på de finansiella marknaderna

- Flertalet större börser i världens visade en tydligt positiv utveckling under förra veckan och tekniktunga Nasdaq stängde på nya rekordnivåer. Även den svenska börsen stärktes kraftigt där Getinge tillhörde vinnaraktierna bland storbolagen medan SSAB syntes högt upp på förlorarlistan.
- Positiva signaler från om Nordkorea gällande deras kärnvapenprogram liksom att den amerikanska jobbrapporten visade på en stark sysselsättningsökning gav stöd till börsutvecklingen. I motsatt riktning verkade tullkonflikterna samtidigt som den svaga löneinflationen i USA fortsatte att förbrylla.
- Den europeiska centralbanken ECB lämnade som väntat styrräntan oförändrad, men strök samtidigt formuleringen om att vid behov utöka tillgångsköpen. Utfallet låg i förväntningarnas riktning efter flera månader av stark ekonomisk utveckling i regionen och vi ser det som att avsikten är att förbereda marknaden på en mer åtstramande penningpolitik. Euron stärktes initialt på offentliggörandet av protokollet, men föll senare tillbaka. Valutan har dock stärkts tydligt det senaste året och då regionen är exporttung väntar vi oss att styrkan kommer resultera i motvind för många större europeiska börsbolag kommande kvartal. Vi ser också mycket som talar för att euron i relation till dollarn ska förbli stark, bland annat minskande divergenser i centralbankspolitik och oron för en växande statsskuld i USA.
- I Kina röstade landets folkkongress igår ja till kommunistpartiets förslag att låta president Xi Jinping kunna sitta kvar på sin position på livstid. Landet går därmed från att vara en autokrati till att på nytt bli en diktatur och grundlagsändringen väcker stora frågetecken. Enmansstyre innebär många risker och kanske främst att makten korrumpas samtidigt som förespråkare pekar på att då dagens samhälle är mer internationellt integrerat är den risken inte lika stor.
- Utdelningssäsongen närmar sig och i slutet av februari skickade vi ut en sammanställning över vilka utdelningar som väntar under våren. Säsongen har historiskt givit extra styrka till börserna då en stor del av pengarna ofta återinvesteras och generellt sett har det över tid varit en god affär att satsa på högutdelande aktier för att sedan återinvestera utdelningar och få en ränta-på-ränta-effekt. Exempel på aktier med hög direktavkastning (utdelning i relation till aktiekurs) är de svenska storbankerna, men ser vi till vilka aktier som har en god utdelningsnivå och samtidigt har ett grönt betyg i Söderberg & Partners aktieanalys kan utöver SEB även Telia, AstraZeneca och Swedish Match nämnas.

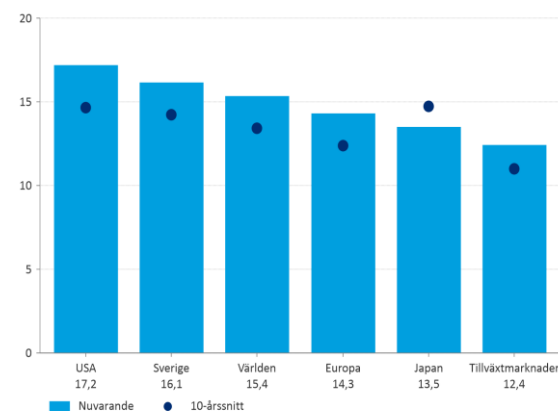
Sverige: Utveckling Stockholmsbörsen



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Värdering på världens börser

P/E (12m framåtblickande)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

FÖRRA VECKANS MAKROHÄNDELSE

Makro – USA

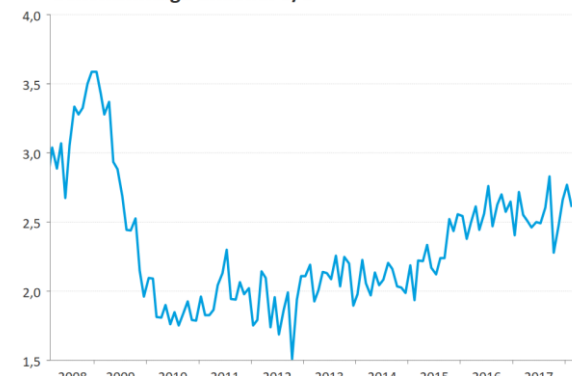
		Utfall	Förväntat	Förra
• Måndag				
–	15:45 Markit, Inköpschefsindex, Tjänst, (feb)	55,9	54,6	55,9
–	16:00 ISM, Inköpschefsindex, Tjänst, (feb)	59,5	59,0	59,9
• Onsdag				
–	14:30 Produktivitet, Ej jordbruk, (kvartal 4)	0,0%	-0,1%	-0,1%
• Torsdag				
–	14:30 Nyanmälda på arbetsmarknaden, (2:a mars)	231K	223K	210K
• Fredag				
–	14:30 Nyanställda utanför jordbrukssektorn, m/m	313K	200K	200K
–	14:30 Genomsnittlig timlön, å/å, (feb)	2,6%	2,8%	2,8%
–	14:30 Arbetslöshet, (feb)	4,1%	4,0%	4,1%

Makro – Europa & Asien

• Måndag				
–	08:30 Sverige: Inköpschefsindex, Tillverkning, (feb)	62,6	60,0	61,3
–	09:55 Tyskland: Markit, Inköpschefsindex, Tillverk., (feb)	55,3	55,3	55,3
–	10:00 EMU: Markit, Inköpschefsindex, Tillverkning, (feb)	56,2	56,7	56,7
• Tisdag				
–	09:30 Sverige: Industriproduktion, å/å, (jan)	7,7%	4,0%	7,6%
–	09:30 Sverige: Industriproduktion, m/m, (jan)	1,2%	-1,0%	0,8%
–	09:30 Sverige: Nya ordrar, Tillverkning, å/å, (jan)	8,3%	7,5%	6,3%
• Onsdag				
–	11:00 EMU: BNP, å/å, (kvartal 4)	2,7%	2,7%	2,7%
–	11:00 EMU: BNP, kv/kv, (kvartal 4)	0,6%	0,6%	0,6%
• Torsdag				
–	13:45 EMU: ECB, Räntebesked	0,0%	0,0%	0,0%
• Fredag				
–	05:00 Japan: Bank of Japan, Räntebesked	-0,1%	-0,1%	-0,1%
–	10:30 Storbritannien: Industriproduktion, å/å, (jan)	1,6%	1,8%	0,0%

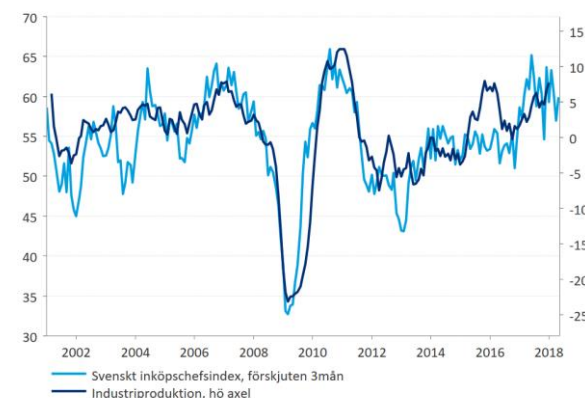
Amerikansk löneinflation viker något i senaste mätningen

Genomsnittliga timlöner å/å



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Stark svensk industriproduktion



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

INFÖR KOMMANDE VECKA

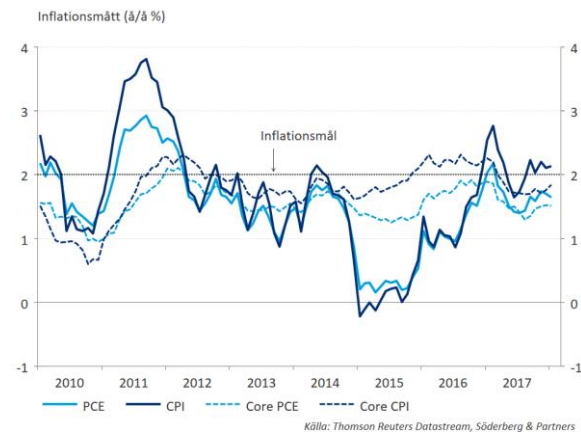
Makro – USA

		Förväntat	Förra
•	Tisdag		
—	13:30 Konsumentprisindex, exkl. mat & energi, å/å, (feb)	1,8%	1,8%
—	13:30 Konsumentprisindex, å/å, (feb)	2,1%	2,1%
•	Onsdag		
—	13:30 Detaljhandelsförsäljning, m/m (mars)	0,3%	-0,3%
—	13:30 Detaljhandelsförsäljning, exkl. bilar, m/m (mars)	0,3%	0,0%
•	Torsdag		
—	13:30 Nyanmälda på arbetsmarknaden, (9:e mars)	223K	231K
—	13:30 Phil. Fed, Tillverkningsenkät, (mars)	22,5	25,8
•	Fredag		
—	13:30 Husstarter, Förändring, (feb)	6,0%	9,7%
—	14:15 Industriproduktion, m/m, (feb)	0,2%	-0,1%
—	14:15 Kapacitetsutnyttjande, (feb)	77,6%	77,5%

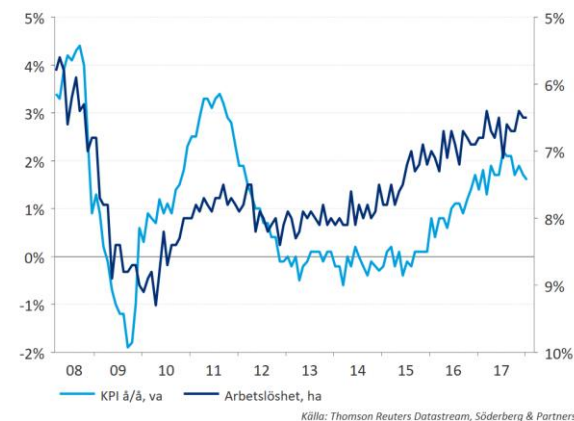
Makro – Europa & Asien

•	Onsdag		
—	00:50 Japan: Maskinordrar, å/å, (jan)	0,6%	-5,0%
—	03:30 Kina: Detaljhandelsförsäljning, å/å, (jan)	9,8%	9,4%
—	03:30 Kina: Industriproduktion, å/å, (jan)	6,1%	6,2%
—	08:00 Tyskland: Harmoniserat konsumentprisindex, å/å, (feb)	1,2%	1,2%
—	09:30 Sverige: Konsumentprisindex, å/å, (feb)	1,6%	1,6%
—	09:30 Sverige: Konsumentprisindex, m/m, (feb)	0,7%	-0,8%
—	11:00 EMU: Industriproduktion, å/å, (jan)	4,7%	5,2%
•	Torsdag		
—	09:30 Sverige: Arbetslöshet, (feb)	6,8%	7,0%
•	Fredag		
—	05:00 Japan: Industriproduktion, m/m, (feb)	-	-6,6%
—	11:00 EMU: Industriproduktion, å/å, (feb)	1,2%	1,0%
—	11:00 EMU: Kärn, Industriproduktion, å/å (feb)	1,2%	1,2%

USA: Inflationen väntas ligga kvar på samma nivå



Har den underliggande svenska inflationstrenden brutits?



INFÖR KOMMANDE VECKA (forts.)

Vecka 11	
Måndag	Rapporter: Sectra (ändrat datum fr 6/3) (kl 8.00)
Tisdag	-
Onsdag	Rapporter: Clas Ohlson (kl 7.00) Utländska rapporter: Inditex Exklusive utdelning: Bredband2 (0:05 kr (ändrat belopp)), GN Store Nord (1:25 dkk), Hancap (0:88 kr kvartalsvis i preferensaktie), Novozymes (4:50 dkk), Sdiptech (2:00 kr kvartalsvis i preferensaktie), Uponor (0:24 eur halvårsvis), Zetadisplay (2:25 kr kvartalsvis i preferensaktie)
Torsdag	Rapporter: Systemair (kl 8.00), Etrion Utländska rapporter: Lufthansa, China Unicom, Exone, SPX Exklusive utdelning: Alma Media (0:24 eur), Axfood (7:00 kr), Carlsberg (16:00 dkk), Pandora (9:00 dkk), Sydbank (11:31 dkk)
Fredag	Rapporter: MQ (kl 7.15) Utländska rapporter: Megafon Exklusive utdelning: Danske Bank (10:00 dkk), Diadrom (0:80 kr+0:10 kr extra), Nordea (0:68 eur), Ramirent (0:22 eur halvårsvis)

TOP PICKS

- **Millicom** fortsätter sin strategi av att skala ner i Afrika och fokusera på tillväxt inom kabelverksamheten i Latinamerika vilket tar ner risken i bolaget. Tjänsteintäkstillväxten är återigen positiv och mycket tyder på att bolaget går mot en period av mer ihållande tillväxt. I och med de senaste årens fokus på kostnadseffektivitet ser vi därtill att förutsättningarna för operationell hävstång är goda.
- **NCC** har drabbats av avsättningar för olönsamma projekt som har lett till vinstvarningar och ett sargat förtroende. Med ny ledning, ett sjösatt kostnadsbesparingsprogram och en stark finansiell ställning bedömer vi dock att aktiens svaga utveckling kan vändas till en mer positiv trend. Värderingen är attraktiv och direktavkastningen är hög.
- **Nibes** långsiktiga goda förutsättningar är intakta. Nibe har en stark organisk tillväxt drivet av en låg penetrationsgrad av värmepumpar utanför Sverige, samtidigt som ytterligare förvärv kan adderas.
- **Securitas** har en god organisk tillväxt och vi ser förutsättningar för att den ska bestå under året. En stark balansräkning ger också möjlighet till förvärv som kan bidra till stärkt vinsttillväxt. Vi uppskattar bolagets defensiva kvaliteter och den ändrade affärsmodellen mot mer teknikbaserade tjänster.
- **Getinge** har tyngts av en rad interna problem vilket i kombination med svag tillväxt har pressat aktien, men vi ser att den starka orderingången under 2017 års fjärde kvartal ger tydligt stöd till en förbättring mot bolagets långsiktiga mål om 2-4 procent i organisk tillväxt. Vi var för tidigt ute i vår tro om en vändpunkt, men ser idag att 2018 års förväntningarna är mycket lågt ställda och att fokus på att sänka rörelsekostnaderna relativt försäljningen tillsammans med ett bättre orderläge kan leda till en omvärdering av aktien under året.



Observera att ovanstående aktier inte ska ses som en portfölj utan som investeringsidéer. Vi tar inte hänsyn till sektorvikter eller annan typ av portföljkonstruktion.

Strikt konfidentiellt. Får ej spridas utan tillstånd från Söderberg & Partners

TOP PICKS – FONDER

Norron Active

- Norron Active har valts ut som Top Pick eftersom fonden sedan start har levererat en hög avkastning jämfört med andra fonder inom samma kategori. Fondens strategi baseras på fundamental analys, och de goda avkastningssiffrorna är framförallt ett resultat av en koncentrerad portfölj där förvaltarens aktieurval presterat bra. Fondens resultat reflekteras i att fonden varit grön under flera år i rad och vi bedömer att det finns potential för en god utveckling även framöver. Innehaven placeras jämnt över bolag av olika storlekar, och en del av investeringarna görs i övriga Norden.

Invesco Japanese Equity

- Invesco Japanese Equity har valts ut till Top Pick baserat på sin höga riskjusterade avkastning, med högt momentum och god avkastning det senaste halvåret. Fonden har en relativt koncentrerad portfölj, med exponering mot olika stora bolag, vilket ger den större frihet och möjlighet till högre avkastning. Vidare investerar fonden i bolag som de anser vara undervärderade, via en fundamental bolagsanalys. Fonden har en relativt hög avgift i relation till kategorin, men även då detta räknas in i betygsättningen kommer fonden väl ut i analysen och bedöms vara en bra Top Pick.

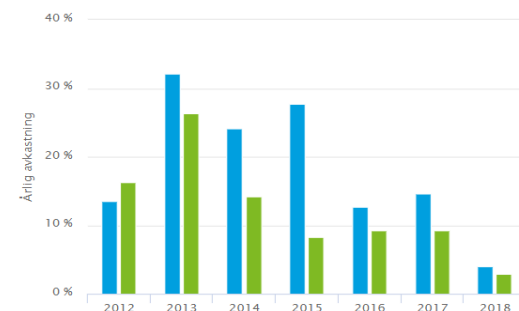
MS (Morgan Stanley) INV Global Opportunity

- Fonden har valts ut som Top Pick främst grundat i att dess förvaltare, som förvaltat fonden ända sedan start, har levererat gedigen överavkastning jämfört med kategorin över alla tidshorisonter. Fonden har högre volatilitet än många andra fonder inom kategorin, vilket ger potential till hög avkastning. Vi bedömer att fondens strategi är välbeprövad vilket även visar sig i en majoritet gröna betyg. Vidare bedöms fonden även kunna fortsätta att kunna leverera god avkastning framöver och den är därför en god Top Pick.

Öhman Etisk Emerging Markets

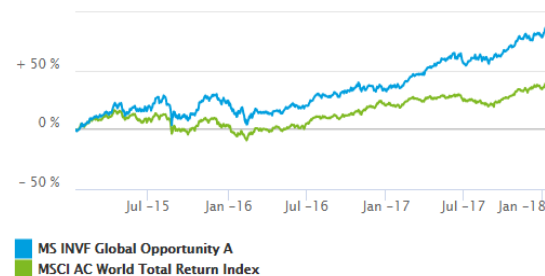
- Öhman Etisk Emerging Markets är en indexnära fond och har valts ut som Top Pick på grund av att den har presterat bättre än övriga fonder inom kategorin under det senaste året, trots sin indexnära strategi. Fonden är ett bra alternativ till kategorins andra Top Pick, Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders, som är aktivt förvaltat. Vidare har Öhman-fonden även en låg förvaltningsavgift. Jämförelseindexet som den följer, MSCI Emerging Markets 50 Index, innehåller 50 av de största och mest likvida bolagen på tillväxtmarknaden. Fonden avstår dock från att investera i de bolag som anses mest oetiska enligt fondbolagets kriterier, exempelvis bolag kopplade till kärnvapen, alkohol eller tobak.

Årlig avkastning Norron Active



Källa: Söderberg & Partners

Historisk avkastning MS INV Global Opportunity



Källa: Söderberg & Partners

VÄRLDENS BÖRSER

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader (USD)	3	5	4	10	20	3
USA (S&PCOMP)	4	7	6	14	20	5
Europa (STOXX 600)	3	3	-2	2	5	-2
Sverige (OMXSPI)	4	6	0	4	6	1
Tyskland (DAX)	4	2	-6	0	3	-4
Frankrike (CAC40)	3	4	-2	4	9	-1
Storbritannien (FTSE100)	2	3	-1	0	3	-5
Japan (TOPIX)	0	-1	-5	9	13	-6
Tillväxtmarknader (USD)	2	6	9	11	34	4
Hong Kong (Hang Seng)	1	5	9	13	37	4
Shanghai (CSI 300)	2	7	3	7	22	2
Indien (Sensex)	-2	-2	0	5	17	-2
Ryssland (RTS\$)	2	8	16	16	30	11
Brasilien (Bovespa)	1	7	19	18	34	13
Världen (USD)	3	5	5	11	21	3

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	2	7	1	15	9	3
USA (S&PCOMP)	3	9	3	19	10	5
Europa (STOXX 600)	3	5	0	8	11	1
Sverige (OMXSPI)	4	6	0	4	6	1
Tyskland (DAX)	3	5	-4	7	9	-1
Frankrike (CAC40)	2	6	0	10	16	3
Storbritannien (FTSE100)	3	5	-1	9	7	-2
Japan (TOPIX)	-1	3	-2	14	10	0
Tillväxtmarknader	2	8	6	16	22	5
Hong Kong (Hang Seng)	1	7	5	17	24	4
Shanghai (CSI 300)	2	8	4	14	22	5
Indien (Sensex)	-3	-1	-4	7	9	-3
Ryssland (RTS\$)	1	10	12	21	18	12
Brasilien (Bovespa)	1	10	18	17	20	16
Världen	2	7	2	15	11	4

RÄNTOR & VALUTOR

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield%	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,44	-0,76	-0,74	-0,86	-0,72	-0,60	-0,76
Sverige 5 år	0,214	-0,13	0,03	-0,24	-0,13	0,03	-0,09
Sverige 10 år	0,82	0,79	0,94	0,67	0,51	0,73	0,78
USA 2 år	2,26	2,24	2,07	1,80	1,27	1,37	1,88
USA 5 år	2,65	2,62	2,52	2,14	1,64	2,12	2,19
USA 10 år	2,90	2,86	2,85	2,38	2,05	2,60	2,41
EMU 2 år	NA	-0,56	-0,56	-0,78	-0,79	-0,86	-0,66
EMU 5 år	NA	0,01	-0,04	-0,44	-0,45	-0,46	-0,29
EMU 10 år	0,65	0,65	0,69	0,31	0,32	0,42	0,42
Japan 10 år	0,03	0,05	0,07	0,03	-0,02	0,08	0,05

Styrräntor (%)	Idag
Riksbanken	-0,50
FED	1,50
ECB	0,00
BOE	0,50
BOJ	-0,10
PBOC	4,35

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,44

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	90,1	0,2	-0,4	-4,1	-1,4	-11,5	-2,2
EURUSD	1,23	0,1	0,6	4,8	2,5	16,4	2,6
USDSEK	8,24	-0,5	1,9	-2,7	3,7	-8,8	0,7
EURSEK	10,16	-0,4	2,5	2,0	6,3	6,2	3,3
GBPSEK	11,4	0,2	2,3	0,8	9,1	4,1	3,2
DKKSEK	1,37	1,3	3,2	2,3	7,0	7,1	3,8
NOKSEK	1,05	0,3	3,6	3,3	2,8	-0,5	5,3
USDJPY	107,0	1,4	-1,6	-5,8	-0,9	-6,9	-5,1
USDCNY	6,34	-0,2	0,6	-4,2	-2,0	-8,3	-2,7

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	198,8	0,6	3,7	5,9	8,4	7,7	1,0
Olja (Brent)	64,1	0,3	1,0	1,2	18,2	23,2	-3,8
Olja (WTI)	62,0	1,4	4,8	8,5	30,7	27,2	2,6
Koppar	6 962,0	0,9	3,1	6,0	4,0	22,4	-3,9
Zink	3 277,0	-2,3	-3,2	6,3	8,1	22,2	-1,3
Guld	1 321,9	0,1	0,7	5,9	-1,8	9,9	1,4

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	14,6	19,6	29,1	9,6	12,1	12,3	11,0

SÖDERBERG & PARTNERS INVESTERINGSINDIKATOR

Tillgångsklasser	Rating
Aktier	● ● ● ● ●
Räntor	● ● ● ● ●
Alternativa investeringar	● ● ● ● ●

Ränteallokering	Rating
Korta räntor	↑ ● ● ● ● ●
Statsobligationer	● ● ● ● ●
Företagsobligationer (IG)	↓ ● ● ● ● ●
Företagsobligationer (HY)	● ● ● ● ●

Aktieallokering	Rating
Utvecklade marknader	● ● ● ● ●
Nordamerika	● ● ● ● ●
Europa	↓ ● ● ● ●
Sverige	● ● ● ● ●
Japan	↑ ● ● ● ●
Tillväxtmarknader	● ● ● ● ●
Asien	● ● ● ● ●
Latinamerika	● ● ● ● ●
Östeuropa	● ● ● ● ●

OM SÖDERBERG & PARTNERS



Tjänstepension

Skräddarsydda pensionslösningar med låga avgifter och förenklad administration, för dig och dina medarbetare.



Företagsförsäkring

Utifrån en detaljerad riskanalys hjälper vi dig att utforma ett optimalt försäkringsskydd till företaget.



Kapital & Förmögenhet

Individanpassade placeringslösningar från de ledande aktörerna på marknaden.



Institutionell rådgivning

Rådgivning till institutioner, kommuner och landsting om pensionskapital liksom andra former av kapitalförvaltning.



Löner & Förmåner

Lönehantering och förmånsportal för hantering och kommunikation av företagets förmåner. Tjänsterna kan användas i kombination eller oberoende varandra.



Bolån

Fördelaktiga lånevillkor med en av marknadens lägsta räntor. Vi förhandlar och jämför bolån till dig och dina medarbetare.

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.

SÖDERBERG & PARTNERS:

Tel: 08-451 50 00

Mail: info@soderbergpartners.se



OM VECKOANALYSEN

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Securities AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Data i tabeller och grafer sammanställs hos Nyhetsbyrån Direkt och används delvis som underlag i analysen. Andra källor till information som ligger till grund för analysen kan vara bolagsinformation och analysdatabaser. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet. Vid de tillfällen som en potential i aktien eller en förväntad framtida målkurs anges ligger en eller flera kvantitativa värderingsmodeller i grunden. Beroende på bolagets verksamhetsstruktur och mognadsgrad görs en bedömning av huruvida en nyckeltalsjämförelse, kassaflödesmodell eller annan värderingsmetod är relevant. Dessa används även som underlag i betygsättningen som är en helhetsbedömning av aktiens förutsättningar att avvika från den breda aktiemarknadens utveckling. Om inte annat anges är tidshorisonten i analysen tre till sex månader. Hållbarhetsbetyget ska betraktas som ett betyg av hur det analyserade bolaget arbetar med hållbarhet, som ett fristående komplement till aktieanalysen och således inte som en delkomponent i aktiebetyget. Hållbarhetsbetyget ändras en gång per räkenskapsår och vanligtvis under månaderna som följer efter det att bolagets hållbarhetsrapport har lanserats.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

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 garantera integritet och oberoende 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. Om den som utarbetat eller ansvarar för rekommendationen eller någon närstående juridisk person har ett väsentligt intresse i det finansiella instrument som rekommendationen avser anges detta tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

Analytiker: Matthias Gietzelt, Linda Lyth och Dick Ingvarsson

Söderberg & Partners
Box 7785
Regeringsgatan 45
103 96 Stockholm

marknadsanalys@soderbergpartners.se
www.soderbergpartners.se