

15 oktober – 19 oktober 2018

Veckoanalys

IMF reviderar ned den globala tillväxttakten

DEN INTERNATIONELLA VALUTAFONDEN (IMF) valde, i linje med OECD, att revidera ner den globala tillväxten för de kommande två åren. Frågan är dock hur tillförlitliga deras tillväxtprognoser är och om de historiskt lyckats förutspå kommande recessioner.

Under föregående vecka syntes hastiga och omfattande kursrörelser på de finansiella marknaderna. En av de bakomliggande orsakerna till den ökade osäkerheten står att finna i den Internationella valutafondens (IMF) väl ansedda konjunkturrapport som gavs ut i tisdags. Likt OECD:s senaste konjunkturrapport, som presenterades för bara några veckor sedan, valde IMF att skruva ner de globala tillväxtprognoserna för 2018-2019 till 3,7 procent per år, vilket är 0,2 procentenheter lägre än deras senaste prognos i juli i år. Samtidigt valde IMF att revidera ner prognosen för världshandeln till 4,2 procent 2018 och 4,0 procent 2019 vilket kan jämföras med 4,8 procent respektive 4,5 procent i deras juli-prognos.

IMF menar att den globala tillväxtexpansionen, som påbörjades i mitten av 2016, ser ut att hålla i sig och sammantaget ser tillväxten ut att hamna i nivå med 2017 års tillväxttakt. IMF anser dock att tillväxten är mindre balanserad än tidigare och de nedåtrisker, som identifierades i deras juli-prognos, nu börjar realiseras samtidigt som risken för negativa chocker har ökat. Enligt IMF väntas den amerikanska tillväxten gynnas av en fortsatt expansiv finanspolitik, men förväntas därefter mattas av till följd av landets alltmer protektionistiska handelspolitik. Även eurozonen fick se sina tillväxtprognoser revideras ned med bakgrund av den svaga inledningen på året samtidigt som 2019 års prognos upprepades. Bland tillväxtmarknader var det framför allt de oljeexporterande länderna, däribland Ryssland, som tilldelades ljusare framtidsutsikter medan länder som bland annat Brasilien, Argentina, Iran och Turkiet fick se sina tillväxtprognoser revideras ner till följd av landspecifika risker kopplade till stramare finansiella villkor, ökad geopolitisk oro och högre oljepriser.

Med det sagt ska inte alltför stor vikt läggas vid IMF:s tillväxtprognoser. Till att börja med är en statistisk modell bara en förenkling av dess verklighet och IMF:s prognoser baseras bland annat på ett antal arbetshypoteser kring råvarupriser och inlåningsräntor som tillsammans involverar en relativt hög grad av osäkerhet. För det andra har IMF historiskt endast förutsett två av de 75 senaste recessionerna (definierat som att ett land går från positiv till negativ tillväxt) och de antal ekonomier som upplever negativ tillväxt under ett visst år har systematiskt underskattats. Det fråntar dock inte IMF från att utgöra en central roll i samhällsekonomin. Utöver dess framgångsrika forskningsenhet uppfyller IMF en viktig roll som rådgivare för de länder som har hamnat i obestånd och som inte längre har möjlighet söka finansiering på den öppna marknaden, något som både Argentina och Pakistan är tacksamma för idag.

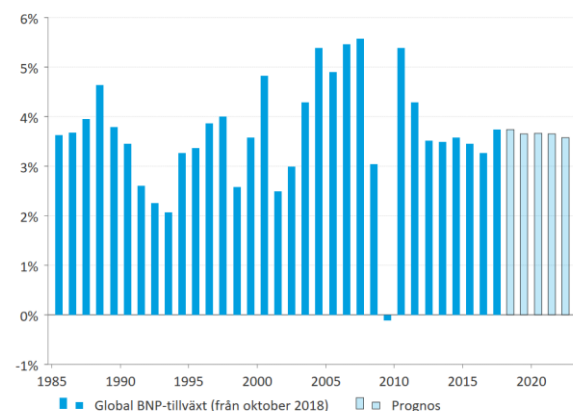
IMF:s reviderar ned den globala tillväxten

	2018	2019
Global tillväxt	3,7 (-0,2)	3,7 (-0,2)
Mogna ekonomier	2,4 (0,0)	2,1 (-0,1)
USA	2,9 (0,0)	2,5 (-0,2)
Eurozonen	2,0 (-0,2)	1,9 (0,0)
Storbritannien	1,4 (0,0)	1,5 (0,0)
Sverige	2,4 (-0,3)	2,2 (0,3)
Japan	1,1 (0,1)	0,9 (0,0)
Tillväxtmarknader	4,7 (-0,2)	4,7 (-0,4)
Brasilien	1,4 (-0,4)	2,4 (-0,1)
Ryssland	1,7 (0,0)	1,8 (0,3)
Indien	7,3 (0,0)	7,4 (-0,1)
Kina	6,6 (0,0)	6,2 (-0,2)

Inom parentes förändring relativt prognos i juli

Källa: IMF, Söderberg & Partners

Lägg inte alltför stor vikt vid IMF:s tillväxtprognoser



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Kraftiga fall på världens börser

UNDER FÖREGÅENDE VECKA syntes stora nedgångar på många av världens börser. Kraftigast var fallen på utvecklade marknader. USA-börserna var ner mellan 4-5 procent medan den svenska börsen föll sex procent. Med undantag för kinesiska fastlandsbörser som föll omkring åtta procent höll tillväxtmarknader uppe bättre.

Bakom den eskalerade oron ligger framförallt ränterörelser i USA och skepsis inför stundande rapportssäsong. Som vi diskuterat på föregående sida reviderade IMF under veckan som gick också ned sina högt ansedda BNP-tillväxtprognoser något och tecknen på att den globala konjunkturen har passerat sin topp blir allt fler.

Vi har tidigare belyst riskerna i den högt flygande amerikanska tekniksektorn, där förväntningarna är mycket högt ställda. Under veckan som gick var nedgången i sektorn omfattande, men även andra typer av tillväxtaktier straffades hårt. Tillväxtaktier har under många år avkastat mer än värdeaktier, och i somras syntes tidiga tecken på en trendvändning. Sedan dess har hälsovårdsaktier gått starkt och generellt tenderar värdeaktier och aktier av mindre cyklisk karaktär att gå relativt sett bättre när osäkerheten på börserna ökar. Det var något vi även såg prov på under föregående vecka då flertalet av veckans vinnare har mer av en icke-cyklisk verksamhet. Exempelvis steg ICA Gruppen en dryg procent.

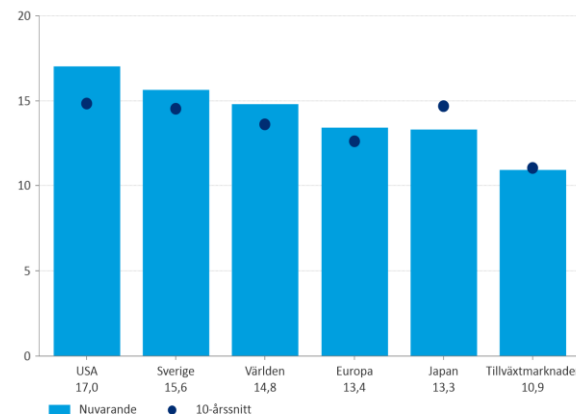
Sedan en tid tillbaka har vi valt att hålla en undervikt mot aktier som tillgångsslag då vi bedömt att vi står inför många externa osäkerhetsfaktorer som tillsammans utgjort tydliga nedsiderisker. Till dessa hör bland annat handelskrig, en allt mer åtstramande penningpolitik i spåren av ett tilltagande inflationstryck, en ökad risk i tillväxtmarknadsvalutor och stigande oljepriser. Sedan vi valde att vikta ner rekommenderad strategisk aktievikt för snart ett år sedan är avkastningen i världsindex svagt negativ och enbart USA visar positiv avkastning sett till de regioner vi bevakar. Kronan har dock försvagats kraftigt under perioden vilket gör att bilden blir en annan för de svenska investerare som placerat sitt kapital i andra valutor. Stockholmsbörsen är däremot under perioden, precis som världsindex, ner marginellt sedan undervikten togs exklusive utdelningar. Vi ser fortsatt skäl att hålla en undervikt mot aktiemarknaden och väntar oss att de ökade svängningarna på börserna kommer att bestå under hösten. Under veckan inleds rapportssäsongen för de svenska storbolagen, som redan i fredags startade på andra sidan Atlanten med banker som JP Morgan Chase, Wells Fargo och Citigroup. Årets tredje rapportperiod är känd som vinstvarningssäsongen eftersom det är då många vinstvarningar för helåret levereras. Mycket pekar på att många bolag kommer att presentera både starka försäljningssiffror och rekordstora vinster, men frågan är om utfallen och ledningarnas framtidsblickande kommentarer kommer hålla tillräcklig kvalitet för att övertyga investerare om att konjunkturen har mer att ge. Även här ser vi att risken finns på nedsidan.

Sverige: Stockholmsbörsens utveckling



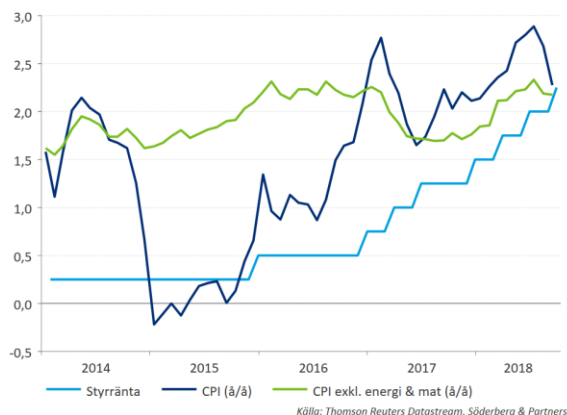
Globalt: Värdering

P/E (12 mån framåtblickande vinstprognoser)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Förra veckans viktigaste makrohändelser

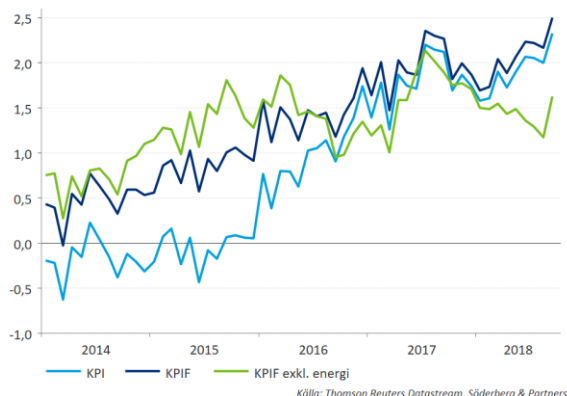


TORSDAG KL. 14:30

USA: Konsumentprisinflation (sep)

UNDER VECKAN LÄG FOKUS på amerikansk inflationsstatistik. Konsumentprisinflationen föll till 2,3 procent, vilket var till en något lägre nivå än väntat. Även kärnnivån hamnade marginellt lägre än förväntansbilden då den låg kvar på tidigare 2,2 procent. Avvikelsen förklaras främst av beräkningsfaktorer då säsongsjusteringen för begagnade bilpriser inte till fullo fångas upp i statistiken. Sammantaget kvarstår underliggande inflationstrend och en kärnkonsumentprisinflation överstigandes centralbankens mål.

Tydlig svensk inflationstrend



TORSDAG KL. 09:30

Sverige: Konsumentprisinflation (sep)

ÄVEN I SVERIGE presenterades ny inflationsstatistik. Riksbankens främsta mått, KPIF, konsumentprisinflationen justerad för fasta räntekostnader, steg mer än väntat till 2,4 procent. Även kärnnivån steg, till 1,6 procent) och ligger därmed något högre än Riksbankens prognos. Det bör öka sannolikheten något för en första räntehöjning redan i december.

Kommande veckas viktigaste makrohändelser

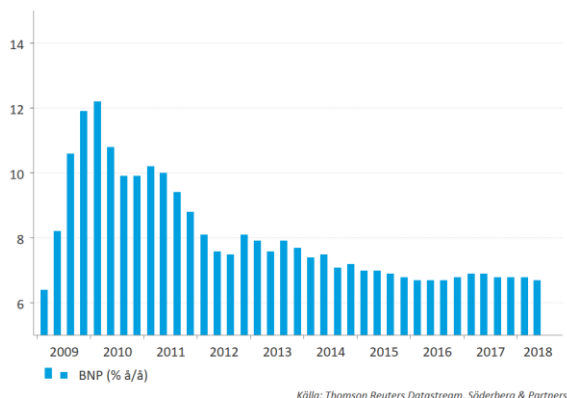


MÅNDAG KL. 14:30

USA: Detaljhandelsförsäljning (sep)

UNDER VECKAN PRESETERAS bland annat en del bostadsmarknadsstatistik och nya industriproduktionssiffror, men fokus lär hamna på måndagens detaljhandelsstatistik. Utvecklingen har varit god och även om augustisiffrorna var något sämre än väntat reviderades tidigare månader upp. Dessutom pekar ett alltjämt starkt konsumentförtroende på att denna viktiga indikator ger fortsatt stöd för den amerikanska tillväxten.

Kinesisk tillväxtstatistik utan större svängningar



FREDAG KL. 04:00

Kina: BNP-tillväxt (Q3)

I KINA VÄNTAS tillväxten för det tredje kvartalet presenteras och en viss avmattning till en årlig takt om 6,6 procent ligger i förväntansbilden. Även om statistiken är allt annat än volatil så är det en rad faktorer som påverkar. Stimulanser i landet har givit visst stöd och vissa indikatorer pekar på fortsatt god aktivitet, men samtidigt har osäkerheten ökat, inte minst kring skuldsättningen. Sentimentet har också försvagats på grund av handelskonflikten och börsfallet samtidigt som vädret kan ha haft viss negativ påverkan.

Börs- och bolagshändelser

MÅNDAG	Rapporter	-
	Utl. rapporter	Chr Hansen (kl 8.00), Bank of America (kl 12.45).
	Övrigt	Exklusive utdelning: Gunnebo (0:60 kr utav totalt 1:20 kr) .
TISDAG	Rapporter	NCC prel resultat (kl 7:10), rapport 25/10 , Billerud Korsnäs (kl 13:00).
	Utl. rapporter	Johnson&Johnson (kl 12.45), Morgan Stanley (kl 13.00), Goldman Sachs (kl 13.30), Netflix (kl 22.05), IBM.
	Övrigt	Kapitalmarknadsdag: NCC . Exklusive utdelning: Telenor (3:90 nok). Stämman: D Carnegie (extra).
ONSDAG	Rapporter	Castellum (kl 8.00), Venue Retail Group (kl 8.00), Investor (kl 8.15) , Nilörngruppen (kl 11.00), Traction. Castellum (rapportpresentation kl 9.00), Investor (rapportpresentation kl 10.00) .
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Hongkong-börsen stängd.
TORSDAG	Rapporter	Tele2 (kl 7.00) , Com Hem (kl 7.30), Ericsson (kl 7.30) , Duni (kl 7.45), Axis (kl 8.00), Byggmax (kl 8.00), Faberge (kl 8.00), Nederman (kl 8.00), Avanza (kl 8.15), Note (kl 8.30), Vitec (kl 8.30), Getinge (kl 13.00) , OEM (kl 14.00), Proact.
	Utl. rapporter	Elisa (kl 7.30), PGS (kl 8.00).
	Övrigt	Stämman: Capio (extra). Mekonomen (anmälningstid i nyemission avslutas).
FREDAG	Rapporter	Telia (kl 7.00) , Volvo (kl 7.20) , Assa Abloy (kl 8.00) , Doro (kl 8.00), Husqvarna (kl 8.00) , Qliro (kl 8.00), Atrium Ljungberg (kl 8.30), Atlas Copco (kl 12.00) , Elanders (kl 13.00), Uniflex (kl 13.30), Ework, Klöver, NAXS (före börsöppning).
	Utl. rapporter	Aker BP (kl 7.00), Procter & Gamble (kl 13.00), Manpower (kl 13.30).
	Övrigt	Exklusive utdelning: Telia (1:15 kr, andra del utav totalt 2:30 kr) . Stämman: NP3 Fastigheter.

Världens börser

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	-4	-4	-3	0	4	0
USA (S&PCOMP)	-4	-4	-1	5	11	5
Europa (STOXX 600)	-5	-5	-6	-3	-5	-5
Sverige (SIXRX)	-6	-5	-1	4	0	3
Tyskland (DAX)	-5	-4	-8	-7	-11	-11
Frankrike (CAC40)	-5	-4	-6	-1	-2	-1
Storbritannien (FTSE100)	-4	-4	-7	-1	-4	-6
Japan (TOPIX)	-5	1	0	0	2	-4
Tillväxtmarknader	-2	-2	-8	-15	-10	-13
Hong Kong (Hang Seng)	-3	-2	-9	-14	-6	-11
Shanghai (CSI 300)	-8	-1	-8	-17	-17	-20
Indien (Sensex)	1	-8	-5	3	9	3
Ryssland (RTS\$)	-1	8	-1	7	6	4
Brasilien (Bovespa)	1	10	9	-3	8	9
Världen (USD)	-4	-4	-3	-2	3	-2

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	-5	-4	-1	6	16	10
USA (S&PCOMP)	-5	-4	1	11	22	15
Europa (STOXX 600)	-5	-5	-6	-3	3	0
Sverige (SIXRX)	-6	-5	-1	4	0	3
Tyskland (DAX)	-5	-5	-8	-7	-4	-6
Frankrike (CAC40)	-5	-5	-5	-2	6	4
Storbritannien (FTSE100)	-5	-3	-7	-3	7	0
Japan (TOPIX)	-5	1	2	2	13	5
Tillväxtmarknader	-3	-2	-7	-10	-1	-5
Hong Kong (Hang Seng)	-4	-2	-7	-8	4	-3
Shanghai (CSI 300)	-9	-2	-11	-20	-13	-17
Indien (Sensex)	0	-10	-10	-3	7	-2
Ryssland (RTS\$)	-2	8	1	14	17	14
Brasilien (Bovespa)	2	20	13	-8	0	4
Världen	-5	-4	-2	4	14	8

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,41	-0,43	-0,45	-0,56	-0,52	-0,68	-0,76
Sverige 5 år	0,18	0,16	0,02	-0,08	0,06	-0,02	-0,09
Sverige 10 år	0,72	0,71	0,55	0,48	0,65	0,68	0,78
USA 2 år	2,84	2,89	2,76	2,60	2,35	1,52	1,88
USA 5 år	3,00	3,07	2,86	2,75	2,67	1,94	2,19
USA 10 år	3,14	3,23	2,96	2,85	2,84	2,32	2,41
EMU 2 år	-0,55	-0,52	-0,54	-0,64	-0,58	-0,73	-0,66
EMU 5 år	-0,10	-0,03	-0,15	-0,30	-0,08	-0,35	-0,29
EMU 10 år	0,50	0,56	0,42	0,29	0,51	0,45	0,42
Japan 10 år	0,15	0,15	0,11	0,04	0,03	0,07	0,05

Styrräntor (%)	Idag
Riksbanken	-0,50
FED	2,25
ECB	0,00
BOE	0,75
BOJ	-0,10
PBOC	4,35

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,48

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	95,2	-0,4	0,5	0,4	6,1	2,3	3,4
EURUSD	1,16	0,4	-0,5	-1,1	-6,1	-2,4	-3,7
USDSEK	8,97	-1,0	-0,2	1,2	6,3	10,7	9,6
EURSEK	10,37	-0,6	-0,7	0,1	-0,2	8,1	5,5
GBPSEK	11,8	-0,4	0,9	0,7	-1,8	10,7	6,6
DKKSEK	1,40	0,5	-0,6	1,3	1,4	9,3	5,8
NOKSEK	1,10	0,2	1,2	1,1	2,4	7,7	9,9
USDJPY	112,1	-1,4	0,8	-0,3	4,5	-0,2	-0,5
USDCNY	6,92	0,6	0,8	3,8	10,2	5,1	6,3

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	204,0	-0,5	2,6	2,6	0,3	9,9	3,6
Olja (Brent)	80,7	-5,0	1,0	10,1	12,7	43,4	21,2
Olja (WTI)	71,4	-3,8	1,5	1,6	6,5	41,1	18,1
Koppar	6 302,0	2,1	5,1	1,2	-7,6	-8,5	-13,0
Zink	2 646,0	0,4	11,6	2,5	-14,5	-18,6	-20,3
Guld	1 218,9	1,4	1,7	-2,3	-8,9	-5,7	-6,5

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	21,3	14,8	13,1	12,6	18,5	9,9	11,0

A person is shown from the side, working on a laptop. The image is heavily overlaid with a blue tint. The person's hands are on the keyboard. To the left of the laptop, there is a dark mug. The background is blurred, showing what appears to be a window or another screen.

Investeringsindikator & Investeringsförslag

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	● ● ● ● ●

Top Picks - Aktier



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.



HUSQVARNA har en god tillväxt inom flertalet områden och vi väntar oss att förbättringsarbetet, i form av kostnadsbesparingar och sortimentsoptimering, kommer att leda till en högre lönsamhet på sikt. Osäkerheten minskar i och med avveckling av enheten Consumer Brands och värderingen är lägre än historiskt snitt.



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.



ABB har en sencyklisk verksamhet som bör gynnas i rådande marknadsklimat. Värderingen är attraktiv och trots kritik mot ledningen och pausat återköpsprogram ser vi goda förutsättningar för aktien.

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 framför allt ett resultat av en koncentrerad portfölj där förvaltarens aktieval 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.

T. Rowe Price Japanese Equity

Fonden har valts ut som Top Pick då dess förvaltare levererat hög överavkastning i jämförelse med andra fonder inom samma kategori. Fondens tillgångar är utspridda över flera branscher i ett stort antal bolag. Förvaltaren försöker hitta och investera i bolag som kan upprätthålla vinststillväxt över genomsnittet på lång sikt. Fonden har också varit grön ända sedan den togs in under 2016 vilket är en kvalitetsstämpel.

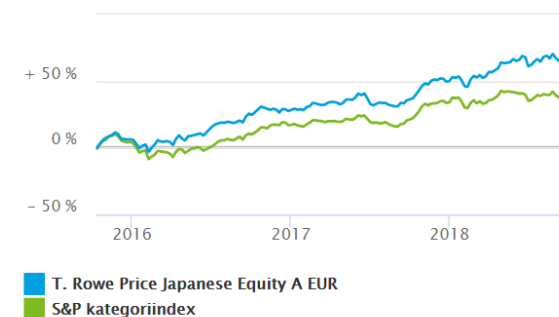
MS (Morgan Stanley) INFV Global Opportunity

Fonden har valts ut som Top Pick främst grundat i att dess förvaltare, som förvaltat fonden ända sedan start, har levererat hög överavkastning jämfört med kategorin över alla tidshorisonter. Generellt sett är Söderberg & Partners försiktiga med fonder med hög volatilitet. Denna fonden har högre volatilitet i relation till övriga fonder i kategorin, men baserat på att det också ger potential till högre avkastning samtidigt som fondens resultat är mycket goda bedömer vi att det är motiverat. Vi bedömer att fondens strategi är välbeprövad vilket även visar sig i en majoritet gröna betyg.

Spiltan Räntefond Sverige

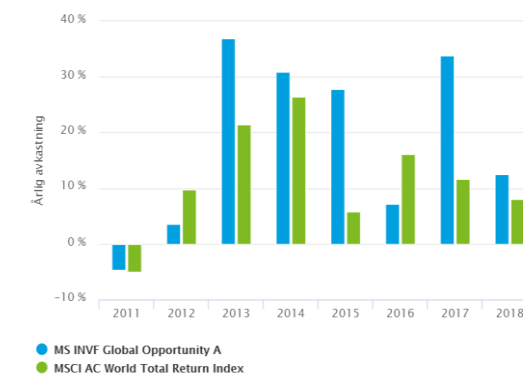
Spiltan Räntefond Sverige har en låg avgift vilket är en viktig aspekt vid en jämförelse av räntefonder, eftersom dessa inte genererar lika mycket i avkastning som aktiefonder. Fonden är vald som Top Pick eftersom den presterat bättre än övriga fonder i kategorin på både ett, tre och fem års sikt. Dess risknivå är också låg eftersom en betydande del av innehavet är placerat i korta likvida företagscertifikat. Fonden har varit grön under flera år i rad och vi bedömer att förvaltningsstrategin fungerar, vilket skapar underlag för fortsatt stabil utveckling.

Historisk avkastning T. Rowe Price Japanese Equity



Källa: Söderberg & Partners

Årlig avkastning MS INFV Global Opportunity



Källa: Söderberg & Partners

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.

Tel: 08-451 50 00

Mail: info@soderbergpartners.se



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

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



Löner & Förmåner

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



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 förlutit 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.

Söderberg & Partners
Box 7785
Regeringsgatan 45
103 96 Stockholm

marknadsanalys@soderbergpartners.se
www.soderbergpartners.se



Matthias Gietzelt



Linda Lyth



Dick Ingvarsson

Analytiker: