

Veckoanalys

15 januari – 19 januari 2018

Söderberg & Partners Marknads- och aktieanalys

Mail: marknadsanalys@soderbergpartners.se

Blogg: newsroom.soderbergpartners.se/matthias

STRATEGI & MARKNADSSYN

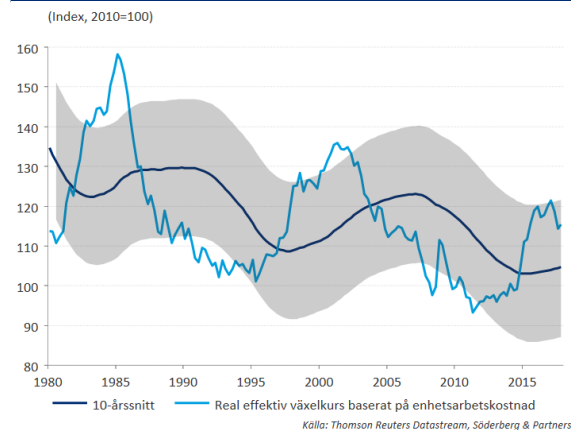
Den amerikanska dollarns framtid är oviss

- Utvecklingen i den handelsviktade amerikanska dollarn, mätt som den procentuella utvecklingen i DXY US Dollar Currency Index, har fallit med 1,3 procent sedan årsskiftet. Bara under föregående vecka föll indexet med 1,1 procent efter att Kina flaggat för att de ska minska eller helt upphöra att köpa amerikanska statspapper. Under 2017 föll den handelsviktade amerikanska dollarn med närmare 10 procent vilket också är den första årliga nedgången sedan 2012.
- Det finns en del argument som talar för en starkare amerikansk dollar framöver. Fortsatt starka amerikanska aktier i kölvattnet av en skattereform som röstades fram i december bör ge stöd. Samtidigt tyder den senaste tidens uppgång i de amerikanska statsobligationsräntorna på en starkare dollar gentemot andra större valutor (högre räntor attraherar mer kapital givet investerarens jakt på avkastning). Slutligen lutar sig den tekniska analysen mot diverse tekniska indikatorer och menar att den senaste tidens dollarförsäljning har gått för långt och att den står inför en korrigering.
- Men det finns också argument som talar för en fortsatt svag amerikansk dollar. Andra länders förvånansvärt starka framfart, till följd av den synkroniserade globala tillväxten, har skapat utrymme för dess centralbanker att bedriva en alltmer normaliserande och åtstramande penningpolitik. Väger man också in marknadens prissättning av högst två räntehöjningar i relation till Federal Reserves aviserade tre höjningar för 2018, talar det för att vi står inför en fortsatt dollarförsvagning. Ser man till historien ger också den en anvisning om en fortsatt svag dollar. Mellan åren 2004 och 2006, då den amerikanska ekonomin befann sig i ett liknande konjunktorellt läge, höjde Federal Reserve räntan under 17 möten i rad och fick se styrräntan stiga från 1 procent till 5,25 procent. Under samma period föll den handelsviktade amerikanska dollarn med uppemot 7 procent mot andra G10- och tillväxtmarknadsvalutor.
- Vi kommer troligtvis att få se en ökad kortsiktig volatilitet i den amerikanska dollarn i takt med att Trumps protektionistiska politik blir allt mer framträdande framåt midtermvalet i sommar. Men på längre sikt anser vi att en avtagande divergens mot omvärldens penningpolitik, en fortsatt övervärderad dollar i handelsviktade termer och en omvärld som återhämtar sig både politiskt och ekonomiskt visar på att större delen av dollarapprecieringen ligger bakom oss.

Tillväxtmarknaderna får stöd av en svagare dollar



Dollarn är fortfarande övervärderad i handelsviktade termer



STRATEGI & MARKNADSSYN (forts.)

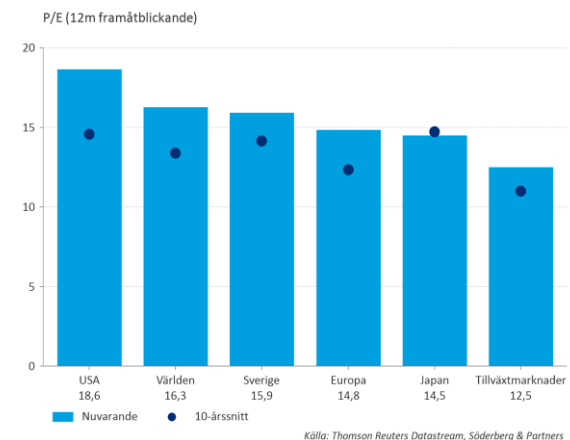
Rapportsäsongen inledd i USA

- Under veckan som gick steg Stockholmsbörsen med 1,1 procent och amerikanska S&P 500 med 1,7 procent. Även europabörser stängde på plus, men noterade i slutet av veckan endast några tiondelar högre indexkurser än vid samma tidpunkt veckan dessförinnan.
- I USA inleddes räkenskapsårets fjärde rapportsäsong i fredags och först ut att rapportera var storbankerna JPMorgan Chase, Wells Fargo samt BlackRock. De två förstnämnda presenterade vinster som var bättre än väntat men intäkter som understeg marknadens prognoser medan BlackRock överträffade förväntningarna i båda avseenden.
- Sektorvis var rörelserna under veckan på de amerikanska börserna stora, verkstadsbolag och energibolag, men även finansbolag steg kraftigt medan fastighetsaktier och telekombolag handlades ner över tre respektive två procentenheter. Inflationen i landet steg under december månad mer än väntat och stigande amerikanska långräntor medförde att avkastningskurvan, det vill säga skillnaden mellan räntan på en tioårig statsobligation och en tvåårig statsobligation, blev brantare.
- Kryptovalutan bitcoin fortsätter att locka investerare, men kursen svänger kraftigt och priset för en bitcoin har under årets första dagar redan hunnit röra sig i spannet dryga 13 000 - 17 000 USD. Investerares intresse spänner också över många andra delar av området teknik och har så gjort under ett flertal år. Bland aktier har framförallt teknikbolag inriktade mot ny teknik sett som intressanta och kursökningarna inom sektorn har drivit såväl den amerikanska börsutvecklingen som den på tillväxtmarknader, i synnerhet i Asien.
- Sektorns cykliska och strukturella tillväxt inbjuder, men förväntningarna kring hur teknik revolutionerar kan också bli för stora, inte minst i ett kortare perspektiv. Kryptovalutan bitcoin bygger på den så kallade blockkedjetekniken, en teknik som har förutsättningar att rita om kartan inom först och främst banksektorn, men idag syns ett flertal tecken på bubbelvarning och tankarna förs lätt till andra stora tillgångsprisbubblor i historien. Under veckan som gick släppte vi en genomgång på temat kryptovalutor och vill du läsa den i sin helhet är du välkommen att kontakta din rådgivare alternativt ta del av den via din kundinloggning på www.soderbergpartners.se.

Sverige: Utveckling Stockholmsbörsen



Värdering på världens börser



FÖRRA VECKANS MAKROHÄNDELSE

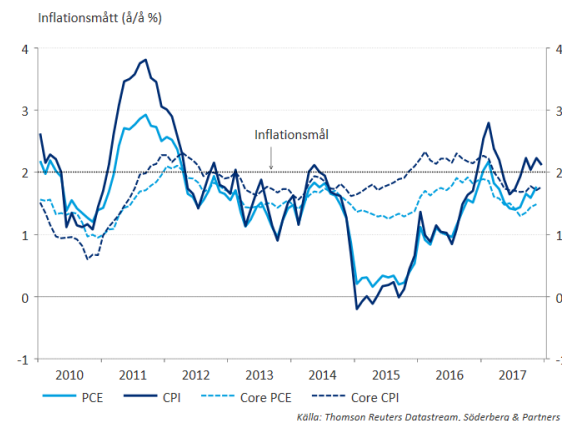
Makro – USA

	Utfall	Förväntat	Förra
Torsdag			
— 14:30 Producentprisindex å/å (dec)	2,6%	3,0%	3,1%
— 14:30 Producentprisindex exkl. mat och energi å/å (dec)	2,3%	2,5%	2,4%
— 14:30 Nyanmälda på arbetsmarknaden (5:e jan)	261K	245K	250K
Fredag			
— 14:30 Detaljhandelsförsäljning m/m (dec)	0,4%	0,4%	0,9%
— 14:30 Konsumentprisindex å/å (dec)	2,1%	2,1%	2,2%
— 14:30 Konsumentprisindex exkl. mat och energi å/å (dec)	1,8%	1,7%	1,7%

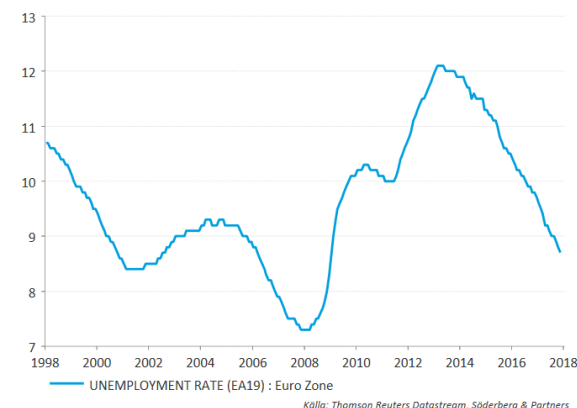
Makro – Europa & Asien

Måndag			
— 11:00 EMU: Konsumentförtroende (dec)	0,5	0,5	0,5
— 11:00 EMU: Ekonomisk sentimentsindikator (dec)	116,0	114,8	114,6
Tisdag			
— 08:00 Tyskland: Import m/m (nov)	2,3%	0,8%	1,8%
— 08:00 Tyskland: Export m/m (nov)	4,1%	1,2%	-0,3%
— 08:00 Tyskland: Bytesbalans (Euro) (nov)	22,3m	21,3m	19,9m
— 11:00 EMU: Arbetslöshet (nov)	8,7%	8,7%	8,8%
Onsdag			
— 02:30 Kina: Konsumentprisindex å/å (dec)	1,8%	1,9%	1,7%
— 09:30 Sverige: Industriproduktion å/å (nov)	6,5%	4,0%	6,6%
— 10:30 UK: Industriproduktion å/å (nov)	2,5%	1,8%	3,6%
Torsdag			
— 11:00 EMU: Industriproduktion å/å (nov)	3,2%	3,0%	3,9%
Fredag			
— 03:00 Kina: Import (USD) å/å (dec)	4,5%	13,0%	17,7%
— 03:00 Kina: Export (USD) å/å (dec)	10,8%	7,4%	10,3%
— 09:30 Sverige: Konsumentprisindex å/å (dec)	1,7%	1,8%	1,9%
— 09:30 Sverige: Konsumentprisindex, fast ränta å/å (dec)	0,4%	1,9%	2,0%

Amerikansk kärninflation marginellt högre än väntad



Eurozonen: Arbetslösheten kvar på samma nivå



INFÖR KOMMANDE VECKA

Makro – USA

	Förväntat	Förra
Onsdag		
– 15:15 Industriproduktion, m/m, (dec)	0,3%	0,2%
– 15:15 Kapacitetsutnyttjande (dec)	77,3%	77,1%
Torsdag		
– 14:30 Phil. Fed tillverkningsenkät (jan)	23,5	26,8
– 14:30 Nyanmälda på arbetsmarknaden (12:e jan)	-	261K

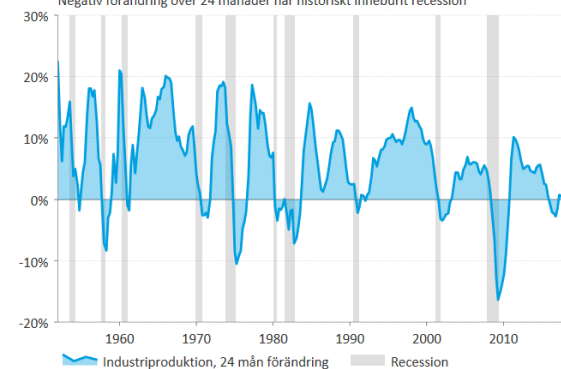
Makro – Europa & Asien

Tisdag		
– 10:30 Storbritannien: Producentprisindex, output, å/å, (dec)	2,8%	3,0%
– 10:30 Storbritannien: Producentprisindex, input, å/å, (dec)	6,0%	7,3%
– 10:30 Storbritannien: Konsumentprisindex, å/å, (dec)	3,2%	3,1%
– 10:30 Storbritannien: Konsumentprisindex, m/m (dec)	0,6%	0,3%
Onsdag		
– 00:50 Japan: Maskinordrar, å/å, (nov)	-0,7%	2,3%
– 11:00 EMU: Konsumentprisindex, å/å, (dec)	1,4%	1,4%
– 11:00 EMU: Kärn. Konsumentprisindex, å/å, (dec)	1,1%	1,1%
Torsdag		
– 03:00 Kina: Detaljhandelsförsäljning, å/å, (dec)	10,1%	10,2%
– 03:00 Kina: Industriproduktion, å/å, (dec)	6,0%	6,1%
– 03:00 Kina: BNP, å/å, (kv. 4)	6,7%	6,8%
– 03:00 Kina: BNP, kv/kv, (kv. 4)	1,7%	1,7%
Fredag		
– 08:00 Tyskland: Producentprisindex, å/å, (dec)	2,3%	2,5%
– 09:30 Sverige: Producentprisindex, å/å, (dec)	-	2,7%
– 09:30 Sverige: Producentprisindex, m/m, (dec)	-	1,5%
– 10:30 Storbritannien: Detaljhandelsförsäljning, å/å, (dec)	2,1%	1,6%
– 10:30 Storbritannien: Detaljhandelsförsälj. exkl. bensin, å/å, (dec)	2,7%	1,5%

Industriproduktionen väntas fortsatt öka

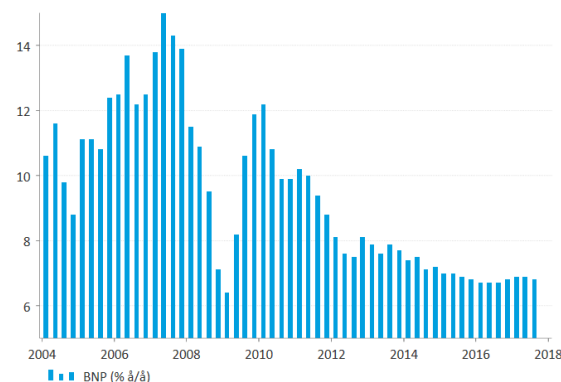
Amerikansk industriproduktion

Negativ förändring över 24 månader har historiskt inneburit recession



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Kinesisk tillväxt håller upp väl



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

INFÖR KOMMANDE VECKA (forts.)

Vecka 3	
Måndag	Övrigt: USA-börserna stängda.
Tisdag	Exklusive utdelning: Saltängen Property (2:45 kr kvartalsvis) Kapitalmarknadsdag: Pandora Utländska rapporter: Citigroup
Onsdag	Emissioner, bud och börsnoteringar: Tobin Properties, anmälningstid i nyemission inleds (avslutas 31/1). Utländska rapporter: Bank of America, Goldman Sachs, Alcoa, Zalando.
Torsdag	Rapporter: Avanza (kl 8.15) Utländska rapporter: Morgan Stanley, IBM, American Express, Bharti Airtel, GEA.
Fredag	Rapporter: Öresund (kl 8.00)

TOP PICKS

- **Millicoms** tjänsteintäktsstillväxt i Latinamerika har återgått till positivt territorium vilket är en trend vi bedömer kommer bestå. Ökad investeringstakt kostar något på lönsamheten, men är samtidigt viktigt ur ett strategiskt perspektiv och ett potentiellt utträde ur Afrika fortsätter att vara en potentiell trigger då det skulle reducera bolagets nettoskuldsättning kraftigt samt förbättra kassaflödet och ta ner den övergripande risken.
- **Assa Abloy** har god långsiktiga förutsättningarna och gynnas av en stark konjunktur, fortsatt förvärvspotential samt lättare jämförelsetal under hösten. Bolaget har högre tillväxt än många andra bolag på Stockholmsbörsen och en bred geografisk exponering. Vi ser därtill att strukturella trender som en ökad e-handel talar till bolagets fördel. Premievärderingen är lägre än tidigare och inte lika utmanande som i många andra större svenska verkstadsbolag.
- **Nibes** långsiktigt goda förutsättningar är intakta. Den europeiska byggmarknaden fortsätter att förbättras och Nibe har en stark organisk tillväxt drivet av en låg penetrationsgrad av värmepumpar utanför Sverige samtidigt som ytterligare förvärv kan adderas. Värderingen har fallit tillbaka och relativt andra förvärvsbolag ligger den närmast i linje samtidigt som den organiska tillväxten är högre.
- **Securitas** har bland annat tack vare starkt momentum i den amerikanska verksamheten goda tillväxtförutsättningar. Det tillsammans med ett starkt kassaflöde och potentiella förvärv bör ge en god utveckling för bolagets vinststillväxt, något vi ser inte helt ligger i dagens värdering av aktien. 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. Ny VD tillträdde i slutet av mars och vi bedömer att det finns en rad förutsättningar som talar för en mer positiv kursutveckling framgent. Hög skuldsättning i kombination med internt fokus gör att vi inte väntar oss några större förvärv, men balansräkningen har efter nyemissionen stärkts och ljusare utsikter för tillväxt ger bland annat stöd.



ASSA ABLOY

NIBE



GETINGE ✱

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.

BGF (BlackRock Global Funds) Continental European Flex

- Fonden har blivit utvald till Top Pick då den presterat bra i relation till övriga fonder inom kategorin. Fonden placerar i en koncentrerad portfölj med cirka 50 stora bolag som förvaltaren bedömer vara undervärderade, eller ha en god tillväxtpotential. Förvaltaren har lyckats följa marknaden i börsuppgångar i hög utsträckning, och samtidigt bevarat mycket av värdet då marknaden gått ner. Att fonden placerar strategiskt i en koncentrerad portfölj gör den också till ett bra alternativ till kategorins andra Top Pick, RAM Systematic European Equities, som istället använder en mer systematisk och kvantitativ investeringsstrategi.

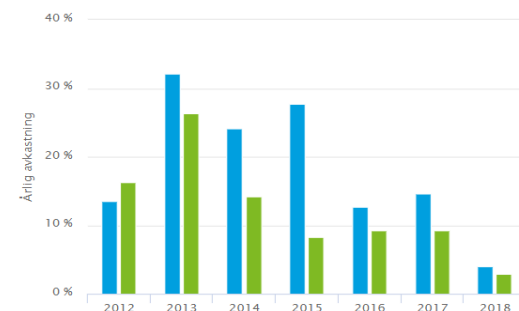
MS (Morgan Stanley) INV Global Opportunity

- 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

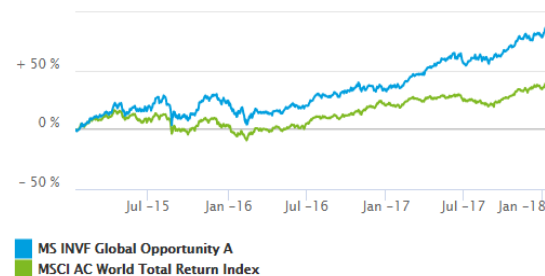
- Öhman Etisk Emerging Markets är en indexnära fond och har valts ut som Top Pick på grund av att den har presterat bättre än övriga fonder inom kategorin under det senaste året, trots sin indexnära strategi. Fonden är ett bra alternativ till kategorins andra Top Pick, Vontobel mtX Sustainable Emerging 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)	1	5	8	14	26	4
USA (S&PCOMP)	2	5	10	15	25	4
Europa (STOXX 600)	0	2	2	4	14	2
Sverige (OMXSPI)	1	1	1	0	15	4
Tyskland (DAX)	-1	0	2	5	15	3
Frankrike (CAC40)	1	2	3	6	17	4
Storbritannien (FTSE100)	1	4	4	7	11	1
Japan (TOPIX)	0	3	11	17	25	3

Tillväxtmarknader (USD)	1	9	8	19	38	4
Hong Kong (Hang Seng)	2	9	11	22	43	5
Shanghai (CSI 300)	2	5	8	16	30	5
Indien (Sensex)	1	4	8	9	29	2
Ryssland (RTS\$)	3	10	11	26	13	9
Brasilien (Bovespa)	0	8	4	22	24	4

Världen (USD)	1	5	8	15	27	4
---------------	---	---	---	----	----	---

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%) 5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2018

Utvecklade marknader	1	1	9	10	14	3
USA (S&PCOMP)	1	1	10	11	14	3
Europa (STOXX 600)	1	1	5	7	18	3
Sverige (OMXSPI)	1	1	1	0	15	4
Tyskland (DAX)	0	0	5	7	19	3
Frankrike (CAC40)	1	1	6	9	21	4
Storbritannien (FTSE100)	1	2	8	9	13	1
Japan (TOPIX)	1	1	12	14	16	3

Tillväxtmarknader	0	5	8	14	26	3
Hong Kong (Hang Seng)	1	4	10	17	29	4
Shanghai (CSI 300)	2	3	10	17	26	4
Indien (Sensex)	0	1	10	7	25	1
Ryssland (RTS\$)	3	6	11	22	3	8
Brasilien (Bovespa)	1	7	2	19	12	6

Världen	1	1	8	10	15	3
---------	---	---	---	----	----	---

RÄNTOR & VALUTOR

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield%	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,76	-0,77	-0,85	-0,68	-0,71	-0,59	-0,76
Sverige 5 år	-0,014	-0,12	-0,20	-0,02	-0,06	-0,05	-0,09
Sverige 10 år	0,86	0,76	0,70	0,68	0,66	0,58	0,78
USA 2 år	2,01	1,97	1,83	1,52	1,34	1,18	1,88
USA 5 år	2,35	2,29	2,17	1,94	1,88	1,87	2,19
USA 10 år	2,55	2,48	2,40	2,32	2,33	2,36	2,41
EMU 2 år	-0,60	-0,64	-0,77	-0,73	-0,68	-0,72	-0,66
EMU 5 år	-0,15	-0,25	-0,43	-0,35	-0,19	-0,45	-0,29
EMU 10 år	0,53	0,44	0,31	0,45	0,52	0,24	0,42
Japan 10 år	0,07	0,06	0,03	0,07	0,09	0,05	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	-0,42
-----------	-------

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	90,97	-1,1	-3,3	-2,2	-5,0	-10,2	-1,3
EURUSD	1,21	0,9	3,6	2,5	6,4	14,0	1,2
USDSEK	8,10	-0,5	-4,0	0,1	-3,7	-9,1	-1,0
EURSEK	9,84	0,5	-0,6	2,6	2,4	3,6	0,1
GBPSEK	11,09	0,5	-1,4	4,0	2,3	1,8	0,2
DKKSEK	1,31	-0,4	-1,8	2,1	1,5	2,5	-0,6
NOKSEK	1,01	0,7	0,2	-0,6	0,0	-3,7	1,4
USDJPY	111,32	-1,7	-2,1	-0,9	-1,5	-2,4	-1,2
USDCNY	6,47	-0,3	-2,3	-1,8	-4,7	-6,3	-0,7

Råvaror (%) Kurs 5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2018

Råvaruindex	199,29	1,4	7,0	7,3	13,4	1,6	1,2
Olja (Brent)	69,24	2,5	8,2	23,0	44,9	23,8	4,0
Olja (WTI)	64,22	4,4	12,4	26,9	41,2	21,2	6,2
Koppar	7 110,00	-0,2	6,7	3,2	20,4	21,7	-1,9
Zink	3 383,50	0,9	7,2	4,1	19,4	24,1	1,9
Guld	1 331,02	0,9	7,5	3,0	8,9	10,6	2,1

Volatilitet (nivå) Kurs 5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2018

VIX-index	10,2	9,2	9,9	9,9	10,3	11,5	11,0
-----------	------	-----	-----	-----	------	------	------

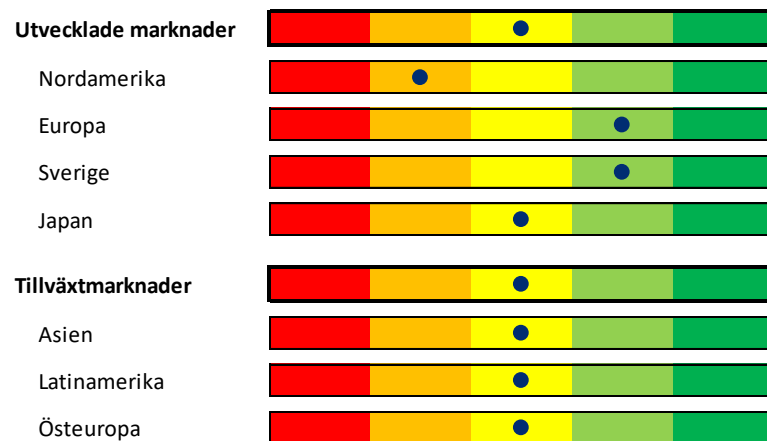
SÖDERBERG & PARTNERS INVESTERINGSINDIKATOR

 Söderberg & Partners Investeringsindikator

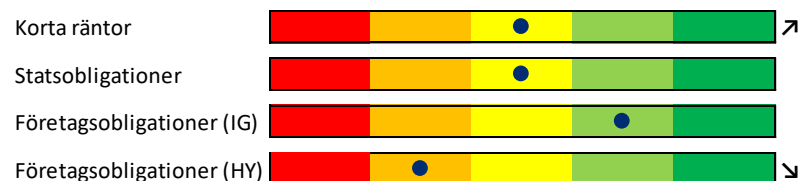
TILLGÅNGSKLASSER



AKTIEALLOKERING



RÄNTEALLOKERING



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 mållkurs 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