

Veckoanalys

18 december – 22 december 2017

Söderberg & Partners Marknads- och aktieanalys

Mail: marknadsanalys@soderbergpartners.se

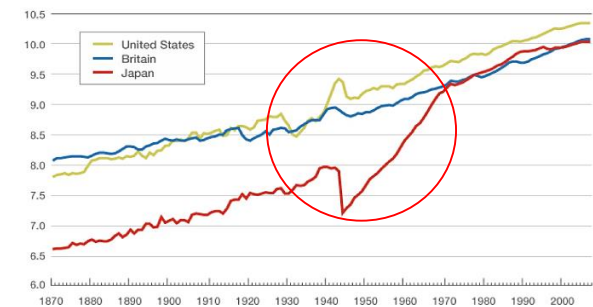
Blogg: newsroom.soderbergpartners.se/matthias

STRATEGI & MARKNADSSYN

Japan - soluppgångens land?

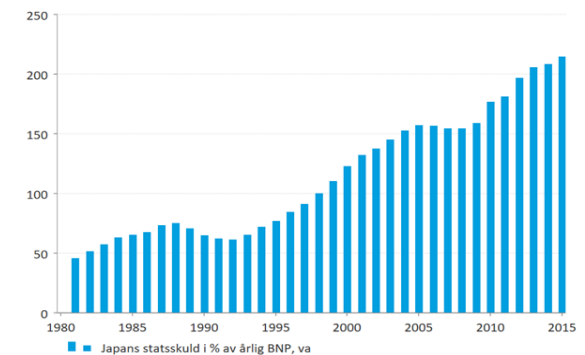
- I vår sista temagenomgång för året har vi valt att göra en djupdykning i den japanska ekonomin där vi avslutar med ett sammanfattande stycke över Söderberg & Partners syn på den japanska aktiemarknaden. Nedan och på nästföljande sida följer våra sammanfattade kommentarer i den analysen. Kontakta gärna din rådgivare eller logga in på www.soderbergpartners.se om du inte erhållit men önskar ta del av den fullständiga analysen.
- Den japanska ekonomin har aldrig riktigt återhämtat sig efter det att fastighetsbubblan sprack i början av 1990-talet. Dessförinnan pågick en trettioårig lång period av ekonomisk expansion då ekonomin blomstrade och visade en genomsnittlig årlig tillväxt på 6,2 procent under åren 1960–1990. Grunden lades under efterkrigstiden då fokus låg på att via diverse reformer bygga upp landets industri. Tack vare japanernas relativt billiga arbetskraft kunde framgångsrika metoder och tekniker från mer utvecklade länder importeras, emuleras och förbättras vilket gav framgångar även utanför landets gränser. De japanska produkterna höll hög kvalitet och erfarenheterna som erhöles från utlandsaffärer fick avgörande betydelse för konkurrenskraften.
- Den japanska ekonomin ser idag ljusare ut än på länge. Japan är tydligt exportberoende och det senaste årets synkroniserade globala tillväxt har drivit på utvecklingen i landet. Den japanska exportindustrin har således varit en bidragande faktor till att Japans reala BNP stigit under sex månader i rad och även bidragit till att den absoluta BNP-nivån nu överstigit tidigare toppnivåer sedan 1997. Tecken på förbättring syns också i den inhemska makroekonomiska utvecklingen. Den privata konsumtionen utgör idag 57 procent av den japanska BNP:n samtidigt som dess bidrag till de senaste årens BNP-tillväxt varit modest. Förändringar i den privata konsumtionen, åt endera hållet, får således stor effekt på landets BNP och framgent ser vi förutsättningar för att den kommer att ge ett större bidrag till landets ekonomiska tillväxt.
- De offentliga stimulanserna som staten har kämpat med under flera årtionden har en baksida, att den statliga skuldsättningen har ökat kraftigt. Idag har Japan den högsta statsskuden i relation till BNP i världen och skuldberget fortsätter att växa. Skulden är dock till 90 procent inhemsk och det skiljer sig från till exempel i USA där en stor andel är utlandsägd. Vår bedömning är därför att situationen inte är fullt så allvarlig som den vid en första anblick kan se ut att vara, även om den förstås utgör en riskfaktor. I Japan är arvskatten hög och progressiv upp till 55 procent. Det medför att befolkningspyramiden, som ur många andra hänseenden talar till landets nackdel, faktiskt utgör en möjlighet för staten att förbättra sina finanser.

Den japanska ekonomin återhämtade sig stark efter andra världskriget



Källa: GGDC

Den japanska statsskuden som andel av BNP är högst i världen



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

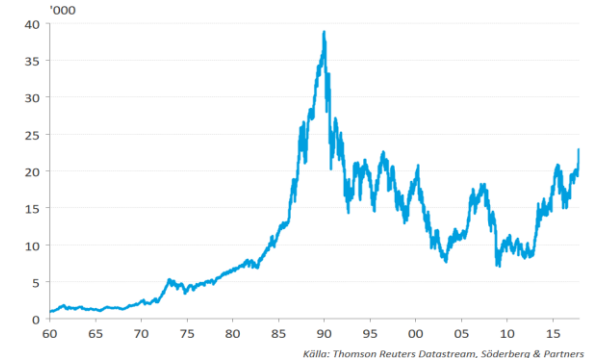
STRATEGI & MARKNADSSYN (forts.)

Japan - soluppgångens land? (forts.)

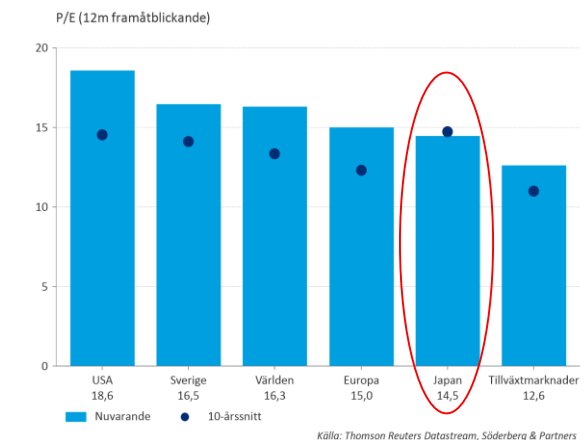
- Att japanska bolag har haft en tendens att behålla förlustbringande verksamheter och samtidigt ackumulera likvida medel på sina balansräkningar har påverkat lönsamheten och avkastningen i relation till det egna kapitalet i landets bolag negativt. Det tillsammans med en svag inhemsk ekonomi, långvariga strukturella problem liksom en brist på politiskt ledarskap har lagt sordin på investeringsviljan så till den grad att den japanska aktier under många år har förbisetts av globala investerare. Japanska bolag har inte bara ansetts mindre attraktiva på grund av sitt konservativa förhållningssätt och att de varit överkapitaliserade utan också på grund av att korsägande mellan bolagen varit vanligt och således att aktieägarfokus har blivit lidande.
- Aktiemarknaden genomgår nu en process av att öka fokus på aktieägarvärde och bolagsstyrning, något som drivs på från både offentligt håll och investerarkollektivet liksom från bolagen själva. Dramatiska förändringar har skett under de senaste tjugo åren och trenden går långsamt mot en mer västerländsk syn på investerarrelationer. Förändringar tar dock tid och i synnerhet i ett samhälle där det ligger djupt rotat att inte avskeda folk så länge verksamheten visar överskott.
- Efter en lång period av ekonomisk stagnation är de japanska företagen nu försiktigt positiva till sin hemmamarknad. Optimismen syns också på den japanska börsen som har stigit med 20 procent enbart i år. Premiärminister Shinzo Abes valvinst i oktober har givit nytt börsstöd och Nikkei 225 har under december månad nått nya rekordnivåer, nivåer som inte skådats sedan tidigt 1990-tal. Revideringstrenden av vinstprognoserna i de japanska börsbolagen är positiv och tack vare sitt stora exportberoende gynnas många japanska bolag av en stark global ekonomisk tillväxt. Politisk stabilitet och löften om fortsatta massiva stimulanser är två viktiga stöttepelare för den japanska aktiemarknaden och värderingen är ännu låg i relation till andra utvecklade marknader. Vår bedömning är dock att det även framgent finns fog för en lägre relativvärdering, bland annat i och med att vi väntar oss en fortsatt relativt sett lägre avkastning på eget kapital.
- Landet befinner sig i ett vägsål och allt sammantaget finns signaler som indikerar att den negativa spiralen som de så länge befunnit sig i kan komma att brytas på ett mer uthålligt sätt, men idag är också förväntningarna högre än de tidigare varit. Vi har därför valt att upprepa vår gula rekommendation vilket innebär att vi förespråkar en exponering motsvarande den japanska aktiemarknadens vikt i ett globalt index och således omkring 8 procent. Hot vi ser i närtid är bland annat en övertro på vändningen i landets ekonomi, situationen i Nordkorea och en svagare global konjunktur.

Japan: Utveckling Nikkei 225

Japan Nikkei 225



Värdering på världens börser



FÖRRA VECKANS MAKROHÄNDELSE

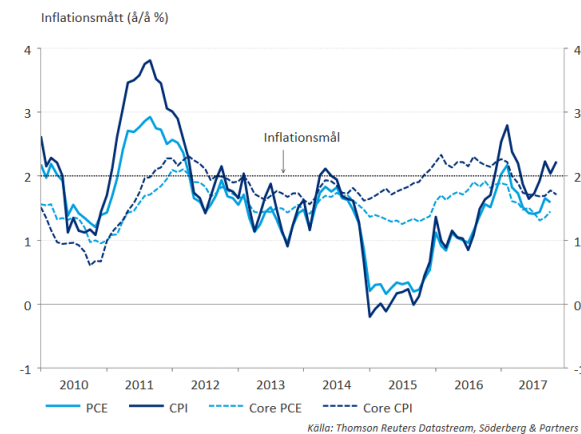
Makro – USA

		Utfall	Förväntat	Förra
•	Tisdag			
—	14:30 Producentprisindex å/å (nov)	3,1%	2,9%	2,8%
—	14:30 Producentprisindex exkl. mat & energi å/å (nov)	2,4%	2,3%	2,4%
•	Onsdag			
—	14:30 Konsumentprisindex å/å (nov)	2,2%	2,2%	2,0%
—	14:30 Konsumentprisindex exkl. mat & energi å/å (nov)	1,7%	1,8%	1,8%
—	20:00 FED – Räntebesked	1,50%	1,50%	1,25%
•	Torsdag			
—	14:30 Detaljhandelsförsäljning m/m (nov)	1,1%	0,4%	0,5%
—	14:30 Nyanmälda på arbetsmarknaden (8:e dec)	225K	239K	236K
•	Fredag			
—	15:15 Industriproduktion m/m (nov)	0,2%	0,3%	1,2%
—	15:15 Kapacitetsutnyttjande (nov)	77,1%	77,2%	77,0%

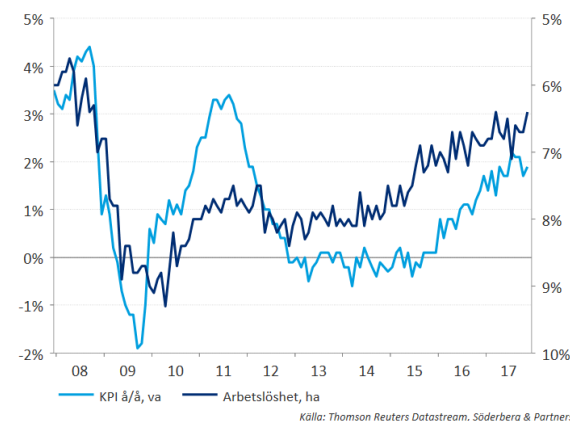
Makro – Europa & Asien

•	Tisdag			
—	09:30 Sverige: Konsumentprisindex å/å (nov)	1,9%	1,7%	1,7%
—	10:30 Storbritannien: Producentprisindex å/å (nov)	3,0%	3,0%	2,8%
—	10:30 Storbritannien: Producentprisindex kärn. å/å (nov)	2,2%	2,2%	2,1%
—	10:30 Storbritannien: Konsumentprisindex å/å (nov)	3,1%	3,0%	3,0%
•	Onsdag			
—	08:00 Tyskland: Harmon. konsumentprisindex å/å (nov)	1,8%	1,8%	1,8%
—	11:00 EMU: Industriproduktion å/å (okt)	3,7%	3,5%	3,4%
—	11:00 EMU: Industriproduktion m/m (okt)	0,2%	0,0%	-0,5%
•	Torsdag			
—	03:00 Kina: Detaljhandelsförsäljning å/å (nov)	10,2%	10,2%	10,0%
—	03:00 Kina: Industriproduktion å/å (nov)	6,1%	6,0%	6,2%
—	10:30 Storbritannien: Detaljhandelsförsäljning å/å (nov)	1,6%	0,3%	-0,3%
—	13:00 Storbritannien: Bank of England – Räntebesked	0,5%	0,5%	0,5%
—	13:45 EMU: European Central Bank – Räntebesked	0,0%	0,0%	0,0%

USA: KPI exkl. mat & energi svagare än väntat



Sverige: KPI å/å fortsätter sin starka trend



INFÖR KOMMANDE VECKA

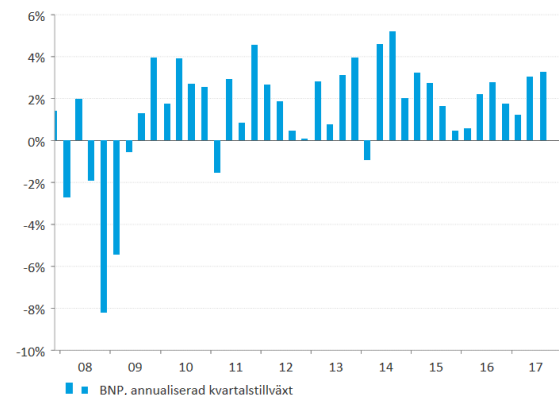
Makro – USA

	Förväntat	Förra
Tisdag		
– 14:30 Byggnadsstarter, förändring (nov)	-3,7%	13,7%
Torsdag		
– 13:30 Phil. Tillverkningsenkät (dec)	23,0	22,7
– 14:30 Nyanmälda på arbetsmarknaden (15:e dec)	241K	225K
– 14:30 Annualiserad BNP (kv. 3)	3,3%	3,3%
– 14:30 Privatkonsumtion, priser kv/kv (kv. 3)	1,5%	1,5%
– 14:30 Kärn. Privatkonsumtion kv/kv (kv. 3)	1,4%	1,4%
Fredag		
– 14:30 Kärn. Privatkonsumtion prisindex m/m (nov)	0,2%	0,2%
– 14:30 Kärn. Privatkonsumtion prisindex å/å (nov)	1,3%	1,4%
– 16:00 Nyhemförsäljning, förändring m/m (nov)	-1,4%	6,2%

Makro – Europa & Asien

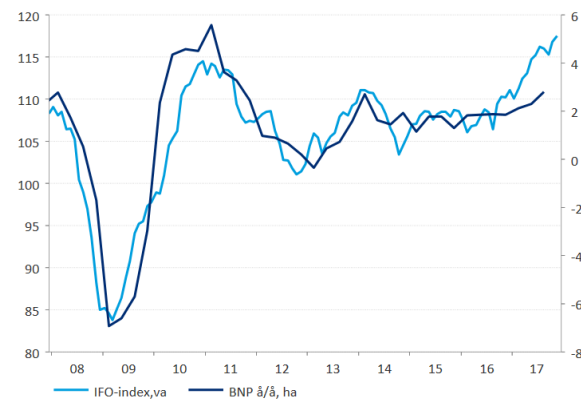
Måndag		
– 11:00 EMU: Konsumentprisindex å/å (nov)	1,5%	1,5%
– 11:00 EMU: Kärn. Konsumentprisindex å/å (nov)	1,0%	0,9%
Tisdag		
– 09:00 Tyskland: IFO – Affärsklimat (dec)	117,5	117,5
Onsdag		
– 08:00 Tyskland: Producentprisindex å/å (nov)	2,6%	2,7%
– 08:30 Sverige: Konsumentförtroende m/m (dec)	108	108
– 08:30 Sverige: Riksbanken räntebesked	-0,50%	-0,50%
Torsdag		
– 03:30 Japan: Bank of Japan räntebesked	-0,1%	-0,1%
Fredag		
– 09:30 Sverige: Detaljhandelsförsäljning m/m (nov)	0,2%	0,1%
– 09:30 Sverige: Producentprisindex å/å (nov)	2,7%	2,5%
– 09:30 Sverige: Producentprisindex m/m (nov)	1,5%	0,3%
– 10:30 Storbritannien: BNP kv/kv (kv. 3)	0,4%	0,4%

USA: Slutlig BNP-statistik för tredje kvartalet



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Tyskland: Tyskt affärsklimat förväntas fortsatt vara stark



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

INFÖR KOMMANDE VECKA (forts.)

Vecka 51	
Måndag	Rapport: Viking Supply Ships (ändrat datum från 30/11) (kl 8.30)
Tisdag	Rapporter: MQ (kl 7.15) Utländska rapporter: Fedex
Onsdag	Rapporter: Kappahl (kl 7.30), Skistar (kl 7.30) Utländska rapporter: Blackberry
Torsdag	Rapporter: RNB (kl 7.30), Nobina Exklusive utdelning: Bosjö Fastigheter (2:38 kr kvartalsvis)
Fredag	Exklusive utdelning: RNB (0:30 kr)

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 liksom kommande avknoppning av Arjo.



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

JPM Europe Strategic Growth

- Fonden investerar i europeiska tillväxtbolag och har en väl diversifierad portfölj med många innehav. I linje med dess jämförelseindex har fonden störst exponering mot Storbritannien och Tyskland och sektormässigt störst andel innehav i industrisektorn. Fonden har historiskt haft en högre avkastning än många andra jämförbara fonder inom kategorin. Söderberg & Partners betyg är grönt, fonden är en Top Pick inom kategorin Europa och hållbarhetsbetyget är gult.

Danske invest SICAV Europe Small Cap

- Fonden har som målsättning att uppnå en stabil, långsiktig avkastning genom att investera i små och medelstora företag, som antingen har säte eller bedriver större delen av sin verksamhet i Europa. Fondens relativt koncentrerade portfölj är fördelad mellan olika länder och sektorer vilket ger god riskspridning. Söderberg & Partners betyg är grönt, fonden är en Top Pick inom kategorin Europa små och medelstora och har fått ett gult hållbarhetsbetyget.

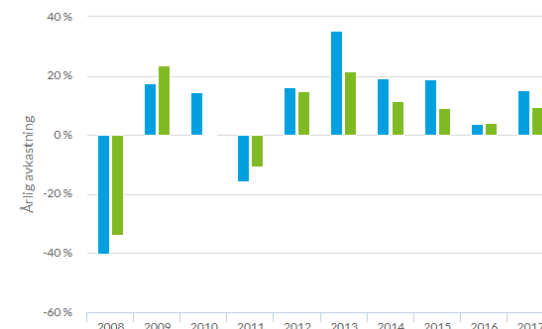
Cliens Sverige Fokus

- Cliens Sverige Fokus är en aktivt förvaltd fond med inriktning på den svenska aktiemarknaden. Fonden har en koncentrerad portfölj av aktier och fondförvaltarna investerar normalt i mellan 20-25 innehav. Koncentrationen av innehav innebär en ökad risk, men också en ökad möjlighet till avkastning. Fonden har lyckats väl i Söderberg & Partners analys eftersom den har fått grönt betyg varje kvartal sedan den började betygsättas. Fonden är även vald till Top Pick i kategorin Sverige.

Nordea Småbolagsfond Sverige

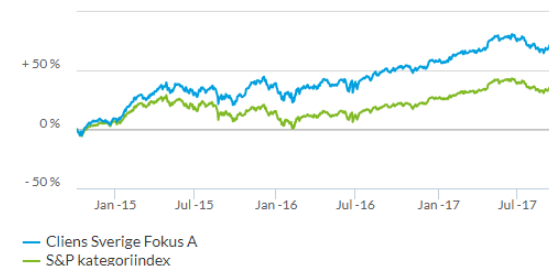
- Nordea Småbolagsfond Sverige är en aktiefond som huvudsakligen placerar i små och medelstora företag noterade på den svenska aktiemarknaden. Fonden har även möjlighet att placera upp till tio procent i små och medelstora företag noterade på de övriga nordiska aktiemarknaderna. Dess portfölj består idag av cirka 60 olika bolag spridda över olika branscher med övervikt mot industri. Den har grönt betyg i Söderberg & Partners analys, är Top Pick inom kategorin Sverige små och medelstora bolag och har ett grönt hållbarhetsbetyg.

Årlig avkastning JPM Europe Strategic Growth



Källa: Söderberg & Partners

Historisk avkastning Cliens Sverige Fokus



Källa: Söderberg & Partners

VÄRLDENS BÖRSER

Lokal valuta (%) **5dag** **1 mån** **3 mån** **6 mån** **1 år** **2017**

Utvecklade marknader (USD)	1	3	5	10	22	22
USA (S&PCOMP)	1	5	8	11	21	22
Europa (STOXX 600)	0	2	2	1	12	11
Sverige (OMXSPI)	-1	-1	1	-2	9	10
Tyskland (DAX)	0	1	5	3	15	14
Frankrike (CAC40)	-1	1	3	3	15	13
Storbritannien (FTSE100)	1	2	5	3	11	9
Japan (TOPIX)	-1	3	10	14	19	20

Tillväxtmarknader (USD)	1	1	2	13	34	33
Hong Kong (Hang Seng)	1	0	4	16	36	36
Shanghai (CSI 300)	-1	-2	4	14	22	23
Indien (Sensex)	1	2	4	8	28	27
Ryssland (RTS\$)	3	3	3	20	7	5
Brasilien (Bovespa)	0	3	-4	17	24	21

Världen (USD)	1	3	5	10	23	23
----------------------	----------	----------	----------	-----------	-----------	-----------

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%) **5dag** **1 mån** **3 mån** **6 mån** **1 år** **2017**

Utvecklade marknader	1	4	13	7	10	14
USA (S&PCOMP)	1	5	15	8	9	14
Europa (STOXX 600)	0	2	7	4	14	16
Sverige (OMXSPI)	-1	-1	1	-2	9	10
Tyskland (DAX)	0	1	10	6	18	19
Frankrike (CAC40)	-1	1	8	6	17	18
Storbritannien (FTSE100)	1	4	9	4	8	10
Japan (TOPIX)	0	4	16	9	13	17

Tillväxtmarknader	1	1	8	10	21	24
Hong Kong (Hang Seng)	1	1	11	12	22	26
Shanghai (CSI 300)	0	-1	10	14	15	21
Indien (Sensex)	1	5	11	6	22	26
Ryssland (RTS\$)	3	4	10	17	-4	-2
Brasilien (Bovespa)	0	3	-4	12	15	11

Världen	1	4	12	7	11	15
----------------	----------	----------	-----------	----------	-----------	-----------

RÄNTOR & VALUTOR

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield%	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2017
Sverige 2 år	-0,86	-0,86	-0,86	-0,68	-0,70	-0,70	-0,63
Sverige 5 år	-0,19	-0,24	-0,20	-0,01	-0,17	-0,09	-0,12
Sverige 10 år	0,73	0,67	0,74	0,64	0,45	0,64	0,55
USA 2 år	1,84	1,80	1,68	1,38	1,36	1,27	1,18
USA 5 år	2,15	2,14	2,04	1,81	1,76	2,07	1,92
USA 10 år	2,36	2,38	2,34	2,20	2,16	2,58	2,45
EMU 2 år	-0,76	-0,78	-0,75	-0,74	-0,68	-0,78	-0,80
EMU 5 år	-0,41	-0,44	-0,41	-0,34	-0,43	-0,54	-0,62
EMU 10 år	0,30	0,31	0,38	0,44	0,29	0,36	0,21
Japan 10 år	0,03	0,03	0,04	0,01	0,05	0,07	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	-0,59

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2017
Dollarindex	93,93	0,0	0,1	2,2	-3,6	-8,8	-8,1
EURUSD	1,18	0,1	-0,3	-1,7	5,5	13,0	11,5
USDSEK	8,50	0,2	0,6	6,7	-2,9	-9,5	-6,5
EURSEK	10,00	0,4	0,3	4,9	2,5	2,2	4,3
GBPSEK	11,31	-0,2	1,7	4,5	1,3	-2,9	0,8
DKKSEK	1,34	-0,1	1,1	4,1	2,0	1,9	3,7
NOKSEK	1,01	-1,2	-1,6	-0,6	-2,2	-6,5	-4,3
USDJPY	112,66	-0,8	-0,4	1,4	1,9	-5,0	-3,4
USDCNY	6,61	-0,1	-0,3	1,0	-2,8	-4,7	-4,9

Råvaror (%)

	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2017
Råvaruindex	187,36	-0,2	-2,1	0,6	7,4	-2,2	-3,3
Olja (Brent)	63,22	-0,2	1,9	13,3	34,6	18,2	11,5
Olja (WTI)	57,29	0,2	3,6	14,8	28,8	12,6	6,6
Koppar	6 886,00	4,8	1,7	5,8	21,6	20,1	24,4
Zink	3 205,00	4,0	1,7	5,7	27,9	13,7	24,4
Guld	1 254,69	0,5	-1,9	-5,1	0,0	11,4	8,4

Volatilitet (nivå)

	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2017
VIX-index	9,4	9,6	13,1	10,2	10,9	12,8	14,0

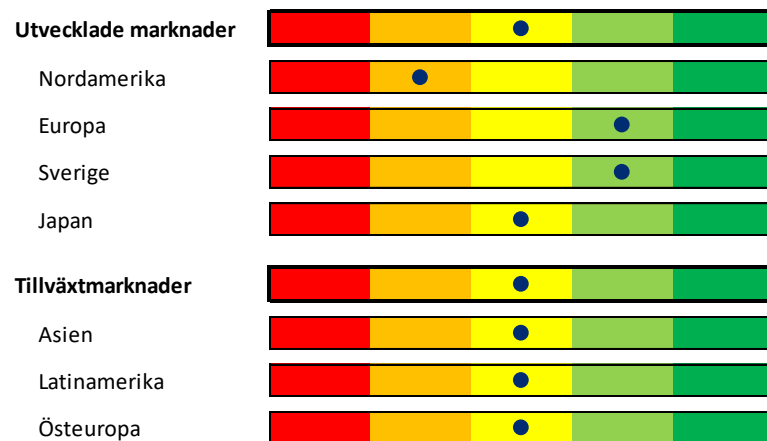
SÖDERBERG & PARTNERS INVESTERINGSINDIKATOR

 Söderberg & Partners Investeringsindikator

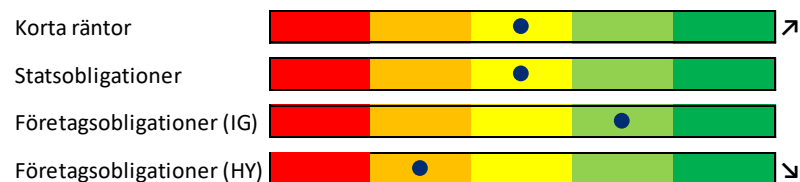
TILLGÅNGSKLASSER



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 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. Investorer 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