

18 februari – 22 februari 2019

Veckoanalys

SEK väntas stärkas trots kortsiktiga hinder

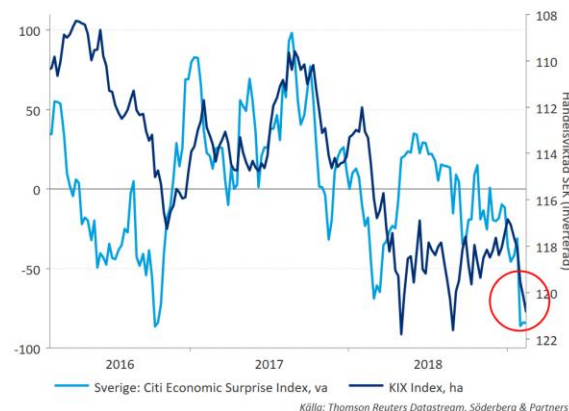
DEN SVAGA KRONAN har sedan årsskiftet pressats av svag inkommande makrostatistik och en negativ styrränta samt en annalkande utdelningssäsong utgör kortsiktiga hinder. Samtidigt pekar de flesta prognoser mot en förstärkning av kronan framöver.

Den svenska kronan har fått allt mer uppmärksamhet på senare tid och anledningen till denna uppståndelse beror givetvis på att den svenska kronan, i handelsviktade termer, har försvagats en del sedan årsskiftet. En bidragande orsak till denna svaga utveckling kan tillskrivas makrostatistiken som kommit ut svagare än väntat sedan årsskiftet. Den 25:e januari kom bland annat svensk detaljhandelsstatistik för december ut betydligt svagare än väntat och fem dagar senare noterade det svenska konsumentförtroendet för januari den lägsta nivån sedan december 2013. Sammantaget bidrar det till en relativt negativ makroutveckling som bland annat syns i Citi Economic Surprise Index, som under de senaste tre åren korrelerat ganska väl med den handelsviktade svenska kronan.

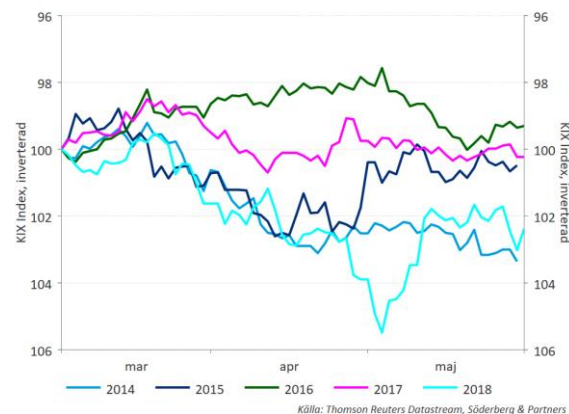
Över tid har även andra faktorer spelat in. Inom valutahandel finns det en tradingstrategi som kallas för carrytrading, vilket enkelt uttryckt innebär att man som valutahandlare väljer att låna i den valuta som erbjuder en lägre ränta för att finansiera köpet av den valuta som erbjuder en högre ränta. Med andra ord har det varit mer fördelaktigt att sälja den svenska kronan, till följd av den negativa styrräntan, för att sedan köpa förslagsvis amerikanska dollar då det har förräntat sig väl. Att vi också står inför en utdelningssäsong är något som också talar emot den svenska kronan. I och med att den svenska börsen har en så pass hög andel utländskt ägande, uppemot 40 procent, får detta stora konsekvenser för den svenska kronan. Framför allt under utdelningssäsongen, mellan mars och maj varje år, då utländska ägare brukar att ta hem sin årliga utdelning.

Men även om det finns flertalet kortsiktiga hinder för den svenska kronan, pekar såväl marknadens konsensusprognos och Riksbankens egna SEK-prognos mot en allt starkare krona under kommande kvartal. Om den svenska kronan skulle stärkas från dagens nivåer och på så sätt bekräfta det som den nuvarande konsensusprognosen antyder, borde det gynna innehav noterade i svenska kronor relativt de innehav som är noterade i utländsk valuta. Men skulle den senaste konjunkturavmattningen tillta ytterligare är risken överhängande att Riksbanken tvingas skjuta på sin andra räntehöjning till 2020. Det skulle innebära en förskjutning av kronförstärkningen, som i dagsläget är inprisad av marknaden, och vi skulle fortsatt dra fördel av en kroniskt svag valuta ännu ett tag framöver (förutsatt att man inte har en hedgad position). Dock kommer kronförstärkningen komma förr eller senare och det kan därför, ur portföljsynpunkt, finnas anledning av se över sina valutapositioner.

Svag makrostatistik har pressat SEK sedan årsskiftet



SEK tenderar att försvagas under utdelningssäsongen



Kraftig uppgång på kinesiska börser

ÅTERHÄMTNINGEN EFTER BÖRSRASEN i slutet av fjolåret fortsätter och under föregående vecka var det utvecklade marknader som dominerade uppgången. Positivt tolkningsföreträdare råder, men den makroekonomiska bilden mörknar och osäkerheten är stor. Fundamentalt stöd saknas följaktligen och risken för rekyl har därmed ökat.

Under föregående vecka syntes positiva tongångar på världens börser, men makroekonomiskt fortsätter signalerna att oroa och vi är av bedömningen att den ovanligt starka inledningen av börsåret har ökat risken för rekyl. Kinesiska börser och flertalet utvecklade marknader gick starkt och stödet hämtades framförallt i en del politiska ljuspunkter. Dels undveks en ny nedstängning av statsapparaten i USA i och med att kongressens båda kammare på torsdagen röstade igenom budgetlagen som sedan skrevs på av president Donald Trump under fredagen. I samband med det utropade han dock nationellt nödläge och kampen om muren mot Mexiko fortsätter. Dessutom kom indicier om att tidsfristen för vapenvilan i handelskonflikten mellan USA och Kina eventuellt kan komma att förlängas. Handelssamtalen uppges gå framåt och Trump betonade, vid inledningen av tisdagens kabinettmöte, att han kan överväga att avvakta med att införa de tullar han tidigare hotat med om han bedömer att de båda parterna närmar sig en lösning. Däremot syns ett fortsatt problematiskt läge när det gäller Brexit och det brittiska parlamentet röstade på torsdagen emot en motion som stöttade Theresa Mays väg framåt för att bryta dödläget i brexitfrågan. Rent praktiskt är utfallet av ringa betydelse, men symboliskt är det av vikt eftersom det gav en skarp fingervisning om att det fortsatt kommer att bli svårt för Theresa May att samla en majoritet bakom sig när det verkligen gäller.

Kinesiskt fastlandsindex steg närmare tre procent under föregående vecka, efter att ha hållit stängt veckan dessförinnan med anledning av det kinesiska nyåret. Kina står för omkring 37 procent av marknadsvärdet i ett Asien ex. Japan index, en region vi lyfte till grönt betyg i samband med lanseringen av vår senaste Strategirapport. Viktiga ekonomiska drivkrafter vi ser i den snabbväxande asiatiska regionen är bland annat urbanisering, digitalisering, turism samt en växande finansmarknad och handelskonflikten till trots gör vi bedömningen att regionen idag får stöd av mer stimulanser från den kinesiska centralbanken och kinesiska myndigheter, fallande räntor, en svagare dollar samt ett lägre oljepris. Det kan komma att göra avtryck i såväl BNP-tillväxten som på börserna och värderingen är på många håll attraktiv. Ytterligare stöd till den kinesiska aktiemarknaden kan komma av takten som indexleverantören MSCI inkluderar kinesiska A-aktier i deras Emerging Markets-index i eftersom det bidrar till ökade inflöden. Efter fjolårets kraftiga nedgång i kinesiska aktier har investerarsentimentet sedan årsskiftet vänt tydligt åt det mer positiva hållet och inflödet var under januari månad rekordstort. Omkring nio miljarder dollar flödade in i den kinesiska aktiemarknaden vilket motsvarar det största inflödet någonsin under en enskild månad.

Sverige: Stockholmsbörsens utveckling

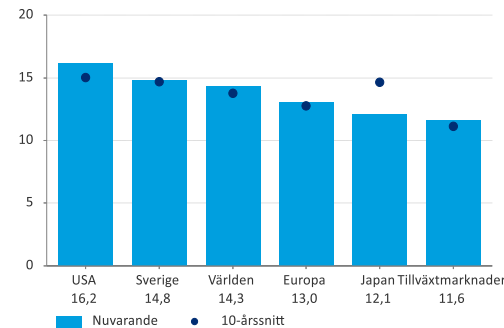
OMXSPI inklusive utdelningar



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

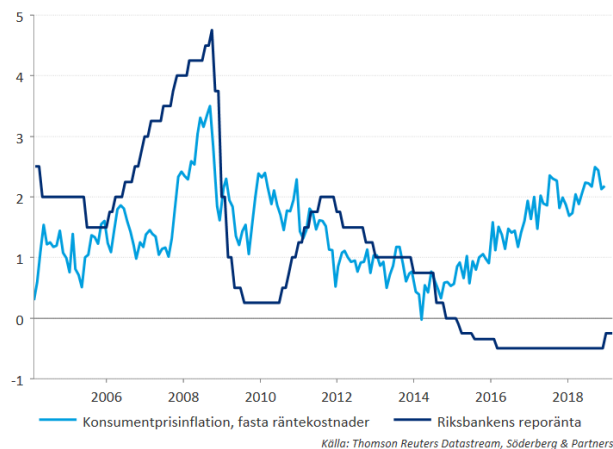
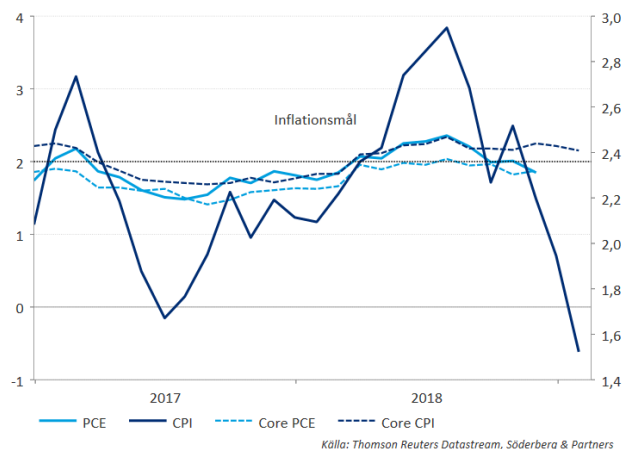
Globalt: Värdering

P/E (12 mån framåtblickande vinstprognoser)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Förra veckans viktigaste makrohändelser



ONSDAG KL. 14:30

USA: KPI, jan

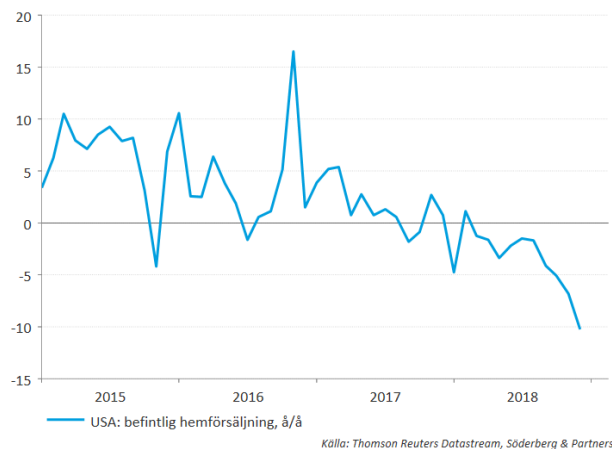
FÖREGÅENDE VECKA LÅG INITIALT FOKUS PÅ den amerikanska inflationsutvecklingen. Konsumentpriserna var närmast oförändrade under januari och kärnnivån ligger fortsatt på en nivå som kan ge stöd för den amerikanska centralbanken att fortsätta med en mer åtstramande penningpolitik. Övrig ekonomisk statistik under veckan var dock svag. Både detaljhandeln och industriproduktionen kom in långt under marknadens förväntningar och nedgången var bred. Det återstår att se om det är börsens svaga utveckling som påverkade detaljhandeln, men oron för en tydlig avmattning av ekonomin har tilltagit.

ONSDAG KL. 08:00

Sverige: Besked Riksbanken

I SVERIGE PRESENTERADES DENNA VECKA en oförändrad styrränta och oförändrad ränteprognos från Riksbanken. I förväntningarna ligger därmed alltjämt en höjning i september, men i takt med att den svenska ekonomin mattas av är denna inte lika längre säker. Riksbanken sänkte sin prognos för den svenska tillväxten till 1,3 för år 2019 och 1,6 procent för år 2020. Man meddelade också att man inte längre är orolig för en stark svensk krona och förlängde inte mandatet som möjliggör en valutaintervention.

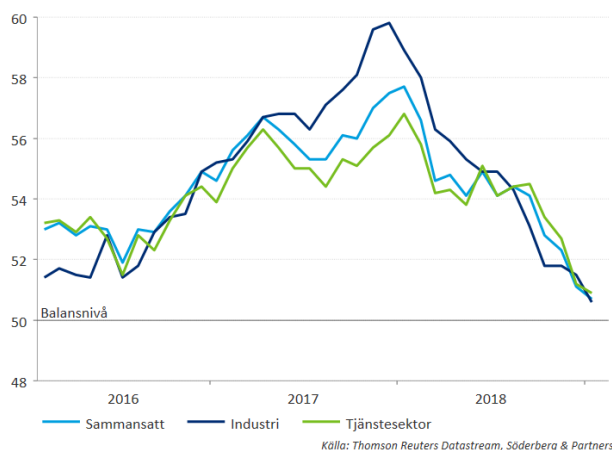
Kommande veckas viktigaste makrohändelser



TORSDAG KL. 16:00

USA: Befintlig hemförsäljning, jan

DENNA VECKA LIGGER FOKUS PÅ den amerikanska bostadsförsäljningen, som i den senaste mätningen visade att nedgången är närmare 10 procent under det senaste året. Ett begränsat utbud, högre bolåneräntor och ett något försvagat konsumentförtroende kan ha satt ytterligare press på försäljningen denna gång. Även Philly Fed index presenteras och väntas vika ned något.



ONSDAG KL. 08:00

Eurozonen: Inköpschefsindex, prel, feb

I EUROZONEN VÄNTAS DENNA VECKA preliminära siffror över inköpschefsindex under februari. Avmattningen har varit tydlig under en längre period och på aggregerad nivå är gränsen till en kontraktion nu nära. Även flertalet andra viktiga indikatorer såsom tyska ZEW- och IFO-index presenteras. Dessutom kommer ny inflationsstatistik, även i Sverige, där KPIF väntas ha ökat med 2,3 procent på årsbasis.

Börs- och bolagshändelser

	Rapporter	Hembla (kl 7.00), OEM (kl 14.00), Elos Medtech, Oscar Properties.
	Utl. rapporter	FedEx (kl 22.15)
	Övrigt	Stämmor: Ortivus (extra). Kapitalmarknadsdag: Addlife. USA- samt Torontobörsen stängda.
	Rapporter	Garo (kl 7.30), Scandic Hotels (kl 7.30), Better Collective, Corem Property, Lundin Gold, Malmbergs, Nederman, VBG.
	Utl. rapporter	Bakkafrost, BW Offshore, William Demant, Walmart, HSBC.
	Övrigt	Stämmor: Norwegian (extra). Exklusive utdelning: Equinor (0:23 USD för tredje kvartalet).
	Rapporter	Scandi Standard (kl 7.30), Raysearch (kl 7.45), GHP Speciality Care (kl 8.00), Sobi (kl 8.00), Softronic (kl 8.00), Havsfrun, Ngex, Sintercast, Starbreeze.
	Utl. rapporter	Genmab, Air France-KLM.
	Övrigt	-
	Rapporter	Urval rapporter: Coor (kl 7.30), AQ Group (kl 8.00), BTS (kl 8.00), Saniona (kl 8.00), B3 Consulting, Besqab, Boozt, Cavotec,, Engelska skolan, FM Mattsson, Lucara Diamond, Lundbergs, Recipharm, Volati.
	Utl. rapporter	Maersk (kl 8.00), Tomra, Barclays Bank, Hewlett Packard.
	Övrigt	Exklusive utdelning: Autoliv (0:62 USD kvartalsvis)
	Rapporter	Urval rapporter: Catella (kl 7.00), Björn Borg (kl 7.30), Elekta (kl 7.30) , Alimak (kl 8.00), Balco (kl 8.00), Sportamore (kl 8.00), Bure (kl 8.30), Hexatronic, NCAB, NP3, Oncopeptides, Radisson Hospitality, Stendörren.
	Utl. rapporter	ISS, William Hill.
	Övrigt	-

Världens börser

Lokal valuta (%) 5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2019

Utvecklade marknader	2	5	2	-1	-1	10
USA (S&PCOMP)	3	7	2	-1	4	11
Europa (STOXX 600)	3	6	3	-2	1	9
Sverige (SIXRX)	3	8	7	0	9	12
Tyskland (DAX)	4	4	0	-7	-8	7
Frankrike (CAC40)	4	8	3	-2	2	9
Storbritannien (FTSE100)	3	5	3	-2	4	8
Japan (TOPIX)	2	2	-4	-6	-6	6

Tillväxtmarknader	0	3	6	2	-12	7
Hong Kong (Hang Seng)	0	4	7	3	-7	8
Shanghai (CSI 300)	3	7	3	2	-14	11
Indien (Sensex)	-2	-1	2	-5	6	-1
Ryssland (RTS\$)	-2	3	5	14	-1	11
Brasilien (Bovespa)	2	4	13	27	16	11

Världen (USD)	2	5	3	-1	-2	10
---------------	---	---	---	----	----	----

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%) 5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2019

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

Tillväxtmarknader	0	7	8	2	3	12
Hong Kong (Hang Seng)	0	8	10	4	8	13
Shanghai (CSI 300)	2	10	8	4	-6	18
Indien (Sensex)	-2	2	5	-6	11	2
Ryssland (RTS\$)	-2	7	8	15	16	16
Brasilien (Bovespa)	3	8	18	34	17	21

Världen	2	9	5	0	14	15
---------	---	---	---	---	----	----

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Sverige 2 år	-0,40	-0,46	-0,39	-0,42	-0,55	-0,74	-0,38
Sverige 5 år	-0,09	-0,16	-0,06	0,05	-0,08	0,04	-0,02
Sverige 10 år	0,37	0,32	0,40	0,59	0,48	0,97	0,47
USA 2 år	2,52	2,47	2,54	2,86	2,60	2,19	2,51
USA 5 år	2,50	2,44	2,54	2,94	2,72	2,65	2,50
USA 10 år	2,67	2,63	2,72	3,12	2,86	2,93	2,69
EMU 2 år	-0,56	-0,58	-0,61	-0,63	-0,65	-0,57	-0,59
EMU 5 år	-0,40	-0,43	-0,40	-0,23	-0,35	-0,04	-0,31
EMU 10 år	0,10	0,08	0,15	0,36	0,30	0,72	0,25
Japan 10 år	-0,02	-0,03	0,01	0,11	0,10	0,06	0,00

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

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,07

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Dollarindex	96,9	0,3	0,9	0,0	0,2	9,4	0,8
EURUSD	1,13	-0,6	-1,5	-0,5	-0,4	-9,7	-1,5
USDSEK	9,29	0,2	3,8	2,6	0,7	16,5	4,8
EURSEK	10,46	-0,4	2,3	2,1	0,3	5,2	3,2
GBPSEK	11,94	-0,5	4,2	3,1	2,1	6,5	5,7
DKKSEK	1,40	-0,4	1,9	1,6	0,3	5,3	1,7
NOKSEK	1,07	-0,5	2,2	0,3	-1,5	5,0	4,6
USDJPY	110,6	0,8	1,9	-2,4	0,1	4,0	0,8
USDCNY	6,78	0,7	0,4	-2,2	-1,8	6,9	-1,2

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Råvaruindex	188,5	1,9	1,5	-1,7	-1,9	-4,3	7,1
Olja (Brent)	65,9	6,6	9,9	-1,8	-6,4	3,4	24,1
Olja (WTI)	55,6	5,4	7,3	-1,5	-14,6	-9,6	23,1
Koppar	6 188,0	-0,4	4,5	0,1	6,7	-13,8	3,7
Zink	2 653,0	-1,9	8,0	3,0	15,4	-25,7	7,5
Guld	1 315,3	0,1	2,0	8,4	11,5	-2,7	2,7

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
VIX-index	14,9	15,7	18,6	20,0	14,6	19,1	25,4

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 - Fonder

Spiltan Aktiefond Stabil

Fondens strategi är att placera i en välbalanserad portfölj med vad förvaltaren bedömer är välskötta bolag. Fokus ligger på bolag med starka balansräkningar som har produkter som är inte är konjunktur känsliga. Förvaltaren avser vidare att skapa en stabil portfölj även när marknaden är osäker och fonden har även möjlighet att investera i upp till 10% företagsobligationer. Sett till fondens resultat bedöms strategin fungera då både nedsidesrisken och volatiliteten i fonden hållits på låga nivåer i relation till kategorin.

Simplicity Likviditet

Simplicity Likviditet är en korträntefond som placerar i räntebärande papper och penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor. Fonden är förhållandevis konservativ i sin syn på kreditrisk, de lägger stor vikt vid bolagsanalysen och ämnar att ha en så hög andel bolag med officiell rating så möjligt, eftersom dessa bolag bedöms som mer likvida. Fonden har en bred spridning av innehav vilket är positivt i en kategori där låg risk är av största vikt. Fonden har även en låg avgift, vilket är en annan viktig parameter vid valet av korträntefonder, eftersom deras möjlighet till avkastning är mindre än i en aktiefond.

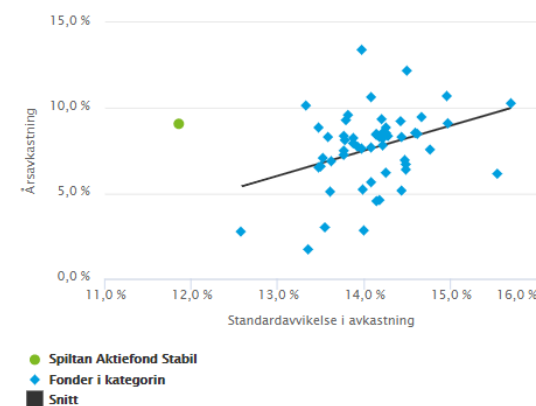
Legg Mason QS MV APexJ Eq G&I

Strategin syftar till att hantera volatilitet genom att investera i bolag inom tre kategorier; "Finansiell hälsa" är bolag med starka kassaflöden som har hög utdelning och utdelningstillväxt. "Attraktiv fundamenta" är bolag med specifik karaktär såsom attraktiv värdering och starkt marknadssentiment. Slutligen, "Låg marknadskänslighet" är bolag med låg volatilitet i förhållande till andra bolag inom samma geografiska område eller bransch.

T. Rowe Price Japanese Equity

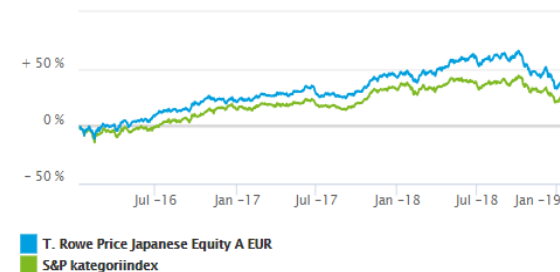
Fonden investerar enligt en klassisk Bottom-Up strategi, vilket innebär att förvaltaren fokuserar på specifika bolags potential att generera avkastning snarare än att fokusera på makroekonomiska trender. Förvaltaren letar efter bolag som klassificeras som "kvalitetsbolag" vilket enligt förvaltaren är bolag som verkar inom en attraktiv sektor med en hållbar och långsiktig tillväxt. Bolagen skall ha en stark ledning med trovärdig strategi och ha konkurrenskraftiga fördelar. Förvaltaren kombinerar dessa faktorer med bolagens förväntade avkastning och värdering för att avgöra vilka innehav som skall finnas i portföljen.

Avkastning/risk relativt sin fondkategori



Källa: Söderberg & Partners

Avkastning 3 år T. Rowe Price Japanese Equity



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 försäkringskydd till företaget.



Kapital & Förmågenhet

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.

SVERIGES NÖJDASTE KUNDER,

7 år i rad



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. Investerares 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: