

19 november – 23 november 2018

# Veckoanalys

# Ett negativt Brexit-utfall går inte att utesluta

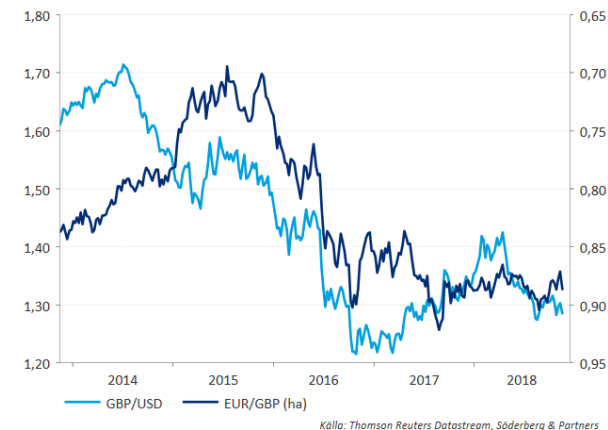
**DEN UTDRAGNA BREXIT-FÖRHANDLINGEN** mellan Storbritannien och EU har återigen fångat medias uppmärksamhet och det går inte att utesluta ett negativt utfall i avtalsförhandlingarna. Den politiska osäkerheten i Europa i stort är en av anledningarna till vår rekommenderade aktieundervikt mot regionen.

Den utdragna Brexit-förhandlingen mellan Storbritannien och EU har återigen fångat medias uppmärksamhet under veckan som gått. Efter de positiva tongångarna på måndagskvällen kom i onsdags beskedet att det nu finns ett färdigt utkast till en utträdesöverenskommelse mellan EU och Storbritannien. Men lyckan skulle visa sig bli kortvarig efter att självaste Brexitministern, Dominic Raab, något oväntat meddelade sin avgång i torsdags. Nyheten fick det brittiska pundet att försvagas mot euron samtidigt som det brittiska börsindexet, FTSE 100, tappade två procent i svenska kronor mätt.

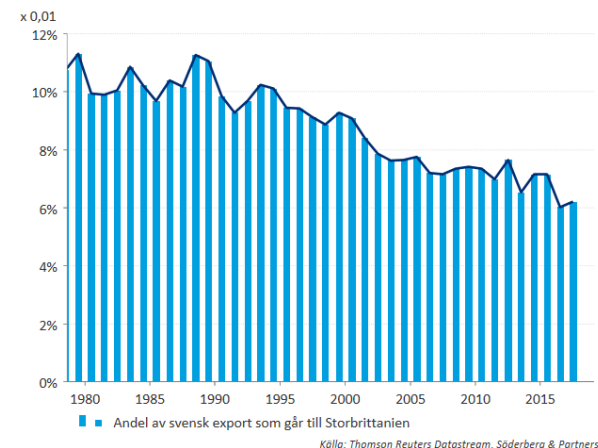
Den närmsta tiden kommer att bli skakig för Theresa May och hennes Brexitanhängare och det kvarstår onekligen en del hinder innan det här kan tänkas vara klart. Det första är risken för att fler ministrar från Theresa Mays regering väljer att avgå och skulle den siffran tillta har May inget annat val än att lämna sin post. Det andra är risken, som har blivit alltmer påtagligt under de senaste dagarna, för att de egna partikollegorna väcker misstroendeförklaring mot Theresa May som premiärminister och därmed tvingar fram en ny premiärministeromröstning. För att det ska ske krävs dock att premiärministern själv avgår eller att minst 15 procent av parlamentarikerna från det konservativa partiet lämnar in brev till det egna partiets medlemskommitté, vilket motsvarar 48 stycken brev. Det tredje hindret och kanske det mest utmanande är att få det brittiska underhuset att rösta igenom det föreslagna avtalet, vilket väntas äga rum under den första veckan i december.

För de finansiella marknaderna kommer det vara en nagelbitare in i det sista med tanke på att det inte går att utesluta ett negativt utfall. Den politiska osäkerheten kommer säkerligen följas av stora rörelser i det brittiska pundet under de kommande dagarna och det kan få stora konsekvenser, inte minst för de brittiska bolagen vars försäljning till stor del sker i utländsk valuta. Med tanke på att Storbritannien är Sveriges sjätte största handelspartner med uppemot sex procent av svenskt export kan ett så kallat "No deal-scenario" få allvarliga konsekvenser för svensk ekonomi. Ett sådant scenario skulle troligen ha en direkt negativ effekt på all svensk export till Storbritannien och framför allt på varor med högt svenskt förädlingsvärde. Men med tanke på att svenska bolag idag utgör länkar i globala och regionala värdekedjor är de indirekta effekterna, via import och export från andra länder förutom Storbritannien, av minst lika stor betydelse. De politiska riskerna i Storbritannien liksom i Europa i stort är en av de faktorer som ligger till grund för vårt orangea aktiebetyg på regionen.

## Ökade svängningar i det brittiska pundet är att vänta



## Svensk export kan påverkas om inget avtal sluts



# Nedåt på utvecklade marknader

**VÄRLDSINDEX FÖLL** knappa två procent i kronor räknat under föregående vecka och i motsats till de regionala skillnaderna under veckan dessförinnan var det nu de utvecklade marknaderna som drev på nedgångarna.

Nedgångar syntes på utvecklade marknader under föregående vecka och i kronor räknat var de som störst i Storbritannien där ett Brexitavtal förhandlades fram, men möttes av massiv inhemsk kritik och politiska avhopp. Som diskuterat på föregående sida uppfattas risken för en hård brexit nu som allt mer överhängande då chanserna att uppgörelsen går igenom anses vara små. Därutöver präglade en generell oro över att börsbolagens vinster inte kommer att förbättras mer från dagens nivåer marknaderna och oljepriset fortsatte att falla till följd av att OPEC sänkte sina oljefterfrågeprognoser för 2019.

Tre svenska verkstadsbolag höll kapitalmarknadsdag: Alfa Laval, Atlas Copco och Assa Abloy. Först ut var Alfa Laval som i tisdags i enlighet med marknadens förväntningar presenterade ljusa efterfrågesikter inom alla divisioner. Bolagets ledning flaggade även för ökade investeringar liksom för att förvärvsstoppet som infördes för två år sedan kommer att bestå och att då partnerskap snarare än förvärv är aktuellt. Aktien föll i anslutning till beskeden och värderingen har kommit ned, men erbjuder enligt vår samarbetspartner ABGSC en begränsad uppsida. Detta till följd av att en stor del av försäljningspotentialen redan är inprisad och att ett svagt oljepris riskerar att pressa orderingången. De har en behåll/avvakta-rekommendation på Alfa Laval-aktien.

Assa Abloy kvarstod i onsdags med sina finansiella mål. Aktien föll under dagen, men stängde nära oförändrat sett över veckan som helhet. Bolaget gav bilden av att de även framgent kommer att lägga fokus på tillväxt, snarare än på marginaler och genomför en strukturförändring i Kina för att vända den negativa utvecklingen där. Dagen föranledde inga större estimatförändringar och ABGSC har en säljsignal på aktien grundat på fortsatt stabil verksamhet, men obefogat hög värdering givet de aktuella tillväxtförutsättningarna.

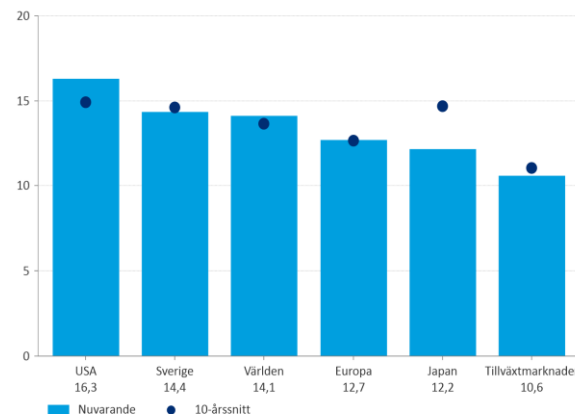
I torsdags upprepade Atlas Copco de något svagare marknadsutsikterna, som huvudsakligen beror på dämpad efterfrågan inom halvledar- respektive fordonsindustrin. De ser dock svagheten som kortsiktig. Ambitionen att aldrig sänka utdelningen står fast, men finanschefen poängterade att Epiroc-avknoppningen måste justeras för i det hänseendet. Bolaget har tidigare uppgivit att av den ordinarie utdelningen för 2017 på sju kronor per aktie kan ungefär två kronor anses ha varit hänförliga till Epiroc. Aktien har utvecklats svagt under hösten och ABGSC upprepar sin köprekommendation då de ser att värderingen är attraktiv samtidigt som bolagets tillväxt- och vinstförutsättningar har förbättrats avsevärt de senaste åren.

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

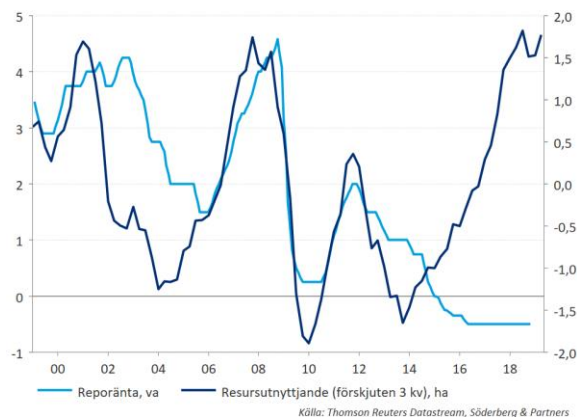
# Förra veckans viktigaste makrohändelser



ONSDAG KL. 14:30

## USA: Konsumentprisinflation (okt)

**I FOKUS BLAND VECKANS STATISTIK** var framförallt konsumentprisinflationen som steg till 2,5 procent, vilket var i linje med förväntansbilden. För kärnnivån noterades en nivå på 2,1 procent, vilket var marginellt lägre än väntat. Sammantaget kvarstår de underliggande trenderna och denna mätning kommer inte nämnvärt att påverka Federal Reserve, som med stor sannolikhet höjer räntan i december.

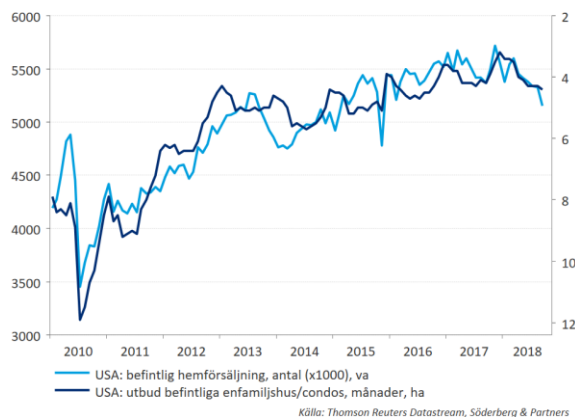


ONSDAG KL. 09:30

## Sverige: Konsumentprisinflation (okt)

**ÄVEN I SVERIGE PRESENTERADES** konsumentprisinflationen, där nivån justerad för fasta räntekostnader (KPIF), 2,4 procent, hamnade något under Riksbankens egna prognos och marknadens förväntningar. Det gör att sannolikheten ökar något för att den första räntehöjningen först sker i februari och inte i december. Alla indikatorer, exempelvis Riksbankens egna resursutnyttjandeindikator, pekar dock på att en första räntehöjning skulle ha skett redan för länge sen.

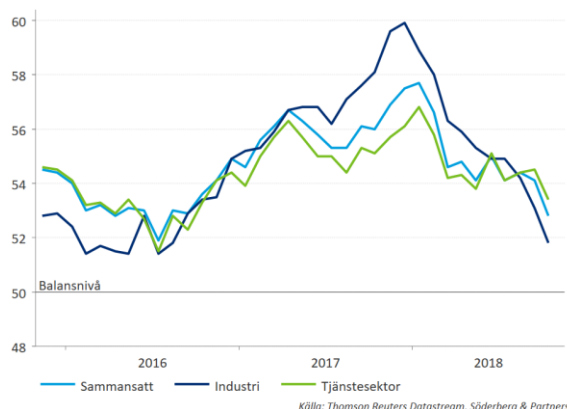
# Kommande veckas viktigaste makrohändelser



ONSDAG KL. 16:00

## USA: Befintlig hemförsäljning (okt)

**UNDER EN TUNN MAKROSTATISTIKVECKA** lär fokus hamna på siffror från bostadsmarknaden. Signaler de senaste månaderna har pekat på en avmattning och den befintliga hemförsäljningen föll i senaste mätningen till den lägsta nivån sedan november 2015 och indikerar en nedgång med drygt fyra procent på ett år. Som huvudskäl anges det begränsade utbudet av billigare bostäder samt en allt högre bolåneränta som för långa löptider närmar sig fem procent. Ännu har dock bostadsmarknadsstatistik inte påverkat konsumentförtroendesiffror.



FREDAG KL. 10:00

## Eurozonen: Inköpschefsindex (Nov)

**I EUROZONEN VÄNTAS** preliminära siffror för inköpschefsindex. Inga större avvikelser jämfört med föregående mätning väntas dock utan att det fortsatt syns en viss avmattning från tidigare nivåer, men samtidigt en expensionsnivå sett till indexens sammansättning. Vår bedömning är att den europeiska ekonomin fortsätter att påverkas av den globala handelskonflikten och att sentimentet fortsätter att dämpas. I föregående mätning var den tyska utvecklingen något svagare medan den franska överraskade positivt.

# Börs- och bolagshändelser

|                                                                                     |                       |                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | <b>Rapporter</b>      | -                                                                                                                                                                                |
|                                                                                     | <b>Utl. rapporter</b> | -                                                                                                                                                                                |
|                                                                                     | <b>Övrigt</b>         | -                                                                                                                                                                                |
|    | <b>Rapporter</b>      | Engelska skolan (kl 8.00).                                                                                                                                                       |
|                                                                                     | <b>Utl. rapporter</b> | Golden Ocean, GAP, Hewlett Packard.                                                                                                                                              |
|                                                                                     | <b>Övrigt</b>         | Stämmor: Engelska skolan, Anoto (extra). Kapitalmarknadsdag: ÅF, Catena Media, Outoumpu. Exklusive utdelning: <b>Autoliv (0:62 usd kvartalsvis)</b> , Hemfosa (aktier i Nyfosa). |
|    | <b>Rapporter</b>      | Boozt (kl 8.30), A3.                                                                                                                                                             |
|                                                                                     | <b>Utl. rapporter</b> | Royal Unibrew, Thyssen Krupp.                                                                                                                                                    |
|                                                                                     | <b>Övrigt</b>         | Kapitalmarknadsdag: <b>Getinge</b> , Resurs, AAK, Vitrolife.                                                                                                                     |
|   | <b>Rapporter</b>      | Ortivus (kl 8.30), Lundbergsföretagen, Multiq, Neurovive, Sensys Gatso.                                                                                                          |
|                                                                                     | <b>Utl. rapporter</b> | -                                                                                                                                                                                |
|                                                                                     | <b>Övrigt</b>         | Stämmor: Academedia. USA-börserna stängda p.g.a Thanksgiving.                                                                                                                    |
|  | <b>Rapporter</b>      | Better Collective.                                                                                                                                                               |
|                                                                                     | <b>Utl. rapporter</b> | Rockwool.                                                                                                                                                                        |
|                                                                                     | <b>Övrigt</b>         | USA-börserna öppet halvdag p.g.a Thanksgiving (stänger kl 19.00). Tokyobörsen stängd.                                                                                            |

# Världens börser

Lokal valuta (%)      5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2018

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

| Tillväxtmarknader     | 1 | 0  | -3 | -13 | -10 | -13 |
|-----------------------|---|----|----|-----|-----|-----|
| Hong Kong (Hang Seng) | 2 | 3  | -3 | -13 | -7  | -9  |
| Shanghai (CSI 300)    | 3 | 5  | 0  | -15 | -19 | -17 |
| Indien (Sensex)       | 1 | 1  | -6 | 1   | 8   | 5   |
| Ryssland (RTS\$)      | 1 | -3 | 8  | 0   | 7   | 4   |
| Brasilien (Bovespa)   | 3 | 3  | 15 | 2   | 22  | 16  |

| Världen (USD) | -1 | -2 | -4 | -4 | 1 | -3 |
|---------------|----|----|----|----|---|----|
|---------------|----|----|----|----|---|----|

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%)      5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2018

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

| Tillväxtmarknader     | 1 | 2  | -5 | -10 | -3  | -4  |
|-----------------------|---|----|----|-----|-----|-----|
| Hong Kong (Hang Seng) | 2 | 4  | -4 | -10 | 0   | 0   |
| Shanghai (CSI 300)    | 2 | 6  | -3 | -19 | -17 | -15 |
| Indien (Sensex)       | 1 | 5  | -9 | -1  | 6   | 3   |
| Ryssland (RTS\$)      | 1 | -1 | 6  | 4   | 15  | 14  |
| Brasilien (Bovespa)   | 3 | 3  | 17 | 4   | 15  | 13  |

| Världen | -2 | -1 | -6 | -1 | 8 | 7 |
|---------|----|----|----|----|---|---|
|---------|----|----|----|----|---|---|

# Räntor, valutor & råvaror

## Räntor (aktuella och historiska nivåer)

| Nominella räntor | yield % | 5dag  | 1mån  | 3mån  | 6mån  | 1 år  | 2018  |
|------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sverige 2 år     | -0,42   | -0,40 | -0,40 | -0,54 | -0,49 | -0,86 | -0,76 |
| Sverige 5 år     | 0,05    | 0,12  | 0,17  | -0,07 | 0,13  | -0,20 | -0,09 |
| Sverige 10 år    | 0,59    | 0,65  | 0,71  | 0,49  | 0,75  | 0,74  | 0,78  |
| USA 2 år         | 2,81    | 2,94  | 2,87  | 2,61  | 2,59  | 1,70  | 1,88  |
| USA 5 år         | 2,89    | 3,05  | 3,02  | 2,74  | 2,94  | 2,07  | 2,19  |
| USA 10 år        | 3,08    | 3,19  | 3,16  | 2,88  | 3,12  | 2,38  | 2,41  |
| EMU 2 år         | -0,62   | -0,60 | -0,57 | -0,64 | -0,57 | -0,75 | -0,66 |
| EMU 5 år         | -0,22   | -0,18 | -0,11 | -0,34 | -0,02 | -0,41 | -0,29 |
| EMU 10 år        | 0,37    | 0,41  | 0,49  | 0,32  | 0,61  | 0,38  | 0,42  |
| Japan 10 år      | 0,11    | 0,12  | 0,15  | 0,10  | 0,05  | 0,05  | 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 | -0,46 |
|-----------|-------|

## Valutor

| Valutor (%) | Kurs  | 5dag | 1mån | 3mån | 6mån | 1 år | 2018 |
|-------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Dollarindex | 96,5  | -0,5 | 1,5  | -0,2 | 3,3  | 2,7  | 4,7  |
| EURUSD      | 1,14  | 0,4  | -1,6 | 0,0  | -3,3 | -3,2 | -5,1 |
| USDSEK      | 9,02  | -0,3 | 1,4  | -1,8 | 3,4  | 7,3  | 10,1 |
| EURSEK      | 10,28 | 0,0  | -0,2 | -1,8 | -0,1 | 3,9  | 4,5  |
| GBPSEK      | 11,6  | -1,8 | -1,5 | -1,0 | -1,6 | 4,4  | 4,5  |
| DKKSEK      | 1,38  | -0,1 | -0,8 | -1,7 | -0,4 | 3,3  | 4,1  |
| NOKSEK      | 1,07  | -0,7 | -2,7 | -1,8 | -0,4 | 4,3  | 6,7  |
| USDJPY      | 112,8 | -0,8 | 0,6  | 1,9  | 2,3  | 0,0  | 0,2  |
| USDCNY      | 6,95  | 0,1  | 0,4  | 0,7  | 9,1  | 4,8  | 6,7  |

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

|              |         |      |       |       |       |       |       |
|--------------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Råvaruindex  | 193,5   | -0,6 | -6,0  | 0,0   | -7,1  | 1,3   | -1,7  |
| Olja (Brent) | 67,2    | -4,1 | -16,7 | -5,7  | -14,2 | 8,6   | 0,9   |
| Olja (WTI)   | 56,5    | -6,2 | -21,5 | -13,7 | -20,9 | 2,5   | -6,6  |
| Koppar       | 6 205,0 | 2,5  | -0,2  | 4,5   | -9,1  | -7,9  | -14,4 |
| Zink         | 2 606,0 | 3,3  | 0,0   | 9,0   | -15,2 | -17,1 | -21,5 |
| Guld         | 1 220,9 | 0,8  | -0,6  | 3,4   | -5,3  | -4,6  | -6,3  |

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

|           |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|
| VIX-index | 18,1 | 17,4 | 17,6 | 13,5 | 13,4 | 11,8 | 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 - Fonder

## Norron Active

Norron Active har valts ut som Top Pick bland annat eftersom fonden sedan start har levererat en god riskjusterad 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. Vi bedömer att det finns potential för en god utveckling även framöver och har en grön signal på Norron Active.

## 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 varit grön sedan den togs in under 2016 vilket är en kvalitetsstämpel.

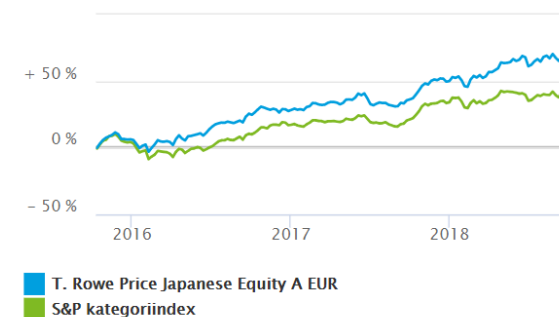
## MS (Morgan Stanley) INFV Global Opportunity

Fonden har valts ut som Top Pick bland annat grundat i att dess förvaltare, som förvaltat fonden ända sedan start, har levererat hög överavkastning jämfört med kategorin över alla tidshorisoner. Generellt sett är Söderberg & Partners försiktigt inställda till 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

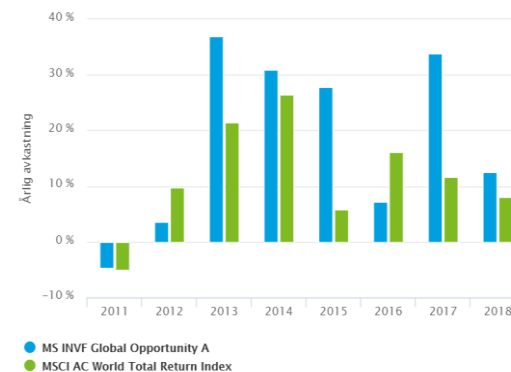
Spiltan Räntefond Sverige har en låg avgift vilket är en viktig aspekt vid en jämförelse av räntefonder, eftersom dessa inte genererar lika mycket i avkastning som aktiefonder. Fonden är vald som Top Pick bland annat eftersom den presterat bättre än övriga fonder i kategorin på både ett, tre och fem 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](mailto: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 & 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](mailto:marknadsanalys@soderbergpartners.se)  
[www.soderbergpartners.se](http://www.soderbergpartners.se)



Matthias Gietzelt



Linda Lyth



Dick Ingvarsson

Analytiker: