

24 september – 28 september 2018

Veckoanalys

Vårt makroekonomiska huvudscenario är intakt

I TORSDAGS SLÄPTE VI årets tredje Strategirapport. Trots en stor politisk oro och en utdragen konjunkturcykel, drivet av stimulanser vi normalt ser i en lågkonjunktur, ser den globala högkonjunktura ut att fortsätta. Trenderna från årets inledning har därmed fortsatt och vårt makroekonomiska huvudscenario är intakt.

Trots en stor oro för politiska risker, alltmer ansträngda relationer mellan USA och Kina i form av det pågående handelskriget och en utdragen konjunkturcykel drivet av stimulanser vi normalt ser i en lågkonjunktur, har de positiva makroekonomiska trenderna från årets inledning fortsatt. Tillverkningsindustrin uppvisar god aktivitet och får fortsatt visst stöd av ledande indikatorer. Hushållen är optimistiska och investerarsentimentet har ännu inte påverkats av det gradvis stigande ränteläget. Den globala ekonomin ser därmed ut att fortsätta en god utveckling, vilket åskådliggörs i den internationella valutafondens, IMF:s, BNP-prognoser.

USA är alltjämt vägledande i den globala ekonomiska expansionen. Den genomförda skattereformen har både lett till ett stärkt sentiment och till högre bolagsvinster, vilket kompenserar för bland annat en ökad löneinflation, drivet av en stark utveckling på arbetsmarknaden. Finanspolitiken väntas ge stöd till den amerikanska tillväxten även under resterande del av året, men möjligheterna till ytterligare reformer framöver är mindre, inte minst om dagens opinionsundersökningar inför mellanårsvalet visar sig stämma. Dessutom blir penningpolitiken alltmer åtstramande. I eurozonen är förhållandet det omvända med alltjämt stimulativ penningpolitik. Tillväxten har dock dämpats något och under sommaren har en oro för att en avmattning i ledande indikatorer ska återspeglas i faktisk efterfrågan vuxit. Vi ser redan vissa avmattningstendenser i den globala handeln till följd av det pågående handelskriget. Det skulle kunna missgynna den cykliska europeiska och även japanska ekonomin. Tillväxtmarknadernas utveckling har på sistone varit i fokus till följd av den starkare dollarn som orsakat turbulens i flera tillväxtmarknadsvalutor och inte minst oroligheter i Turkiet. Hittills har den oron främst fått spridning på värdepappersmarknaderna medan tillväxtprognoser ännu inte har reviderats ned i någon större utsträckning. Däremot noteras ett större tapp för den väntade brasilianska tillväxten under året, vilket förklaras av faktorer såsom en starkt dollar, fortsatt politisk oro och en större strejk.

Med det sagt ser vi få tecken på en annalkande lågkonjunktur. Varningssignaler, såsom en hög kredittillväxt, överoptimism inom många segment och inte minst en stark aktiemarknad, finns det gott om. De indikatorer som historisk haft tydligast samband med en annalkande recession pekar dock ännu inte på stor sannolikhet att en sådan skulle vara nära förestående. Vårt makroekonomiska huvudscenario är därmed intakt och vår bedömning är att det är något för tidigt för en kraftig ekonomisk avmattning samtidigt som vi ser att osäkerheten har tilltagit.

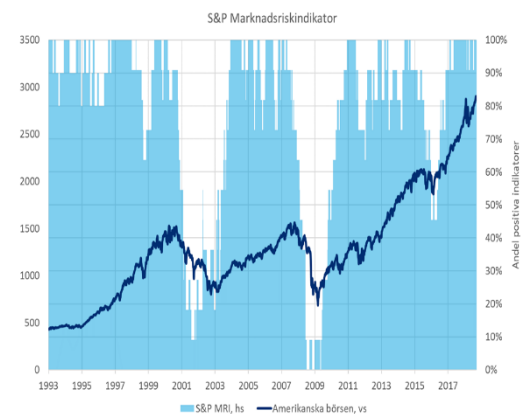
IMF prognostiserar en fortsatt stark global tillväxt

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

Inom parentes förändring relativt prognos i april

Källa: IMF, Söderberg & Partners

Söderberg & Partners Marknadsriskindikator



Källa: Bloomberg, Söderberg & Partners

"Hold the line"

VI HAR VALT ATT DÖPA den senaste upplagan av Strategirapporten till "Hold the line". Uttrycket innebär att bibehålla sin position och illustrerar vår aktuella marknadssyn där vi står fast vid en något försiktig hållning till aktiemarknaden. Vi förespråkar istället en viss övervikt mot alternativa investeringar och ränteplaceringar.

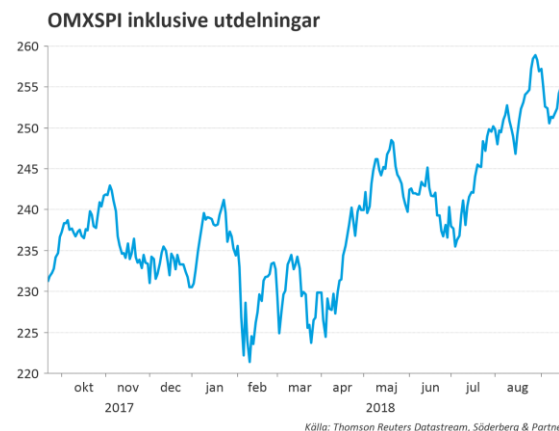
I dollar räknat är världsindeks oförändrat sedan vårt föregående strategirapportsläpp i mitten av maj, men till följd av den svenska kronans kraftiga försvagning syns en uppgång i kronor mätt, då USA har gått starkt medan Europa och tillväxtmarknader har fallit tillbaka. Den makroekonomiska bilden är, som på föregående sida diskuterat, fortsatt stark men utplanande och även om vi idag inte ser någon omfattande risk för en närliggande större ekonomisk nedgång, har osäkerheten i prognoserna ökat. Vi ser således anledning att behålla en något försiktig inställning till aktier som tillgångsslag och upprepar orange signal.

På global basis är penningpolitiken fortsatt expansiv, med god tillgång till kapital och låga styrräntor. Det fortsätter att gynna företag och hushåll, men Europeiska Centralbanken (ECB) kommer allt närmare att avsluta sina stödköp samtidigt som Federal Reserve fortsätter på inslagen åtstrammingsbana. De svenska vinstprognoserna för kommande tolv månader har reviderats upp under sommaren, men globalt syns nedrevideringar och det har ånyo resulterat i högre värderingsmultiplar. Oron på tillväxtmarknader har tillfälligt dämpats, men i bakgrunden kvarstår problematiken och handelskonflikten pågår alltjämt. Skuldsättningen i världen är dessutom alarmerande och en ohållbar kredittillväxt kan i förlängningen riskera att leda till en ekonomisk kris.

Inom aktier som tillgångsslag behåller vi vårt gröna betyg på utvecklade marknader och upprepar även vår undervikt på tillväxtmarknader då vi ser en risk för bestående oro till följd av en fortsatt stark dollar och ihållande handelskonflikt. Vi föredrar mindre cykliskt exponerade utvecklade aktiemarknader och upprepar därför också vår positiva syn på den amerikanska aktiemarknaden relativt den europeiska.

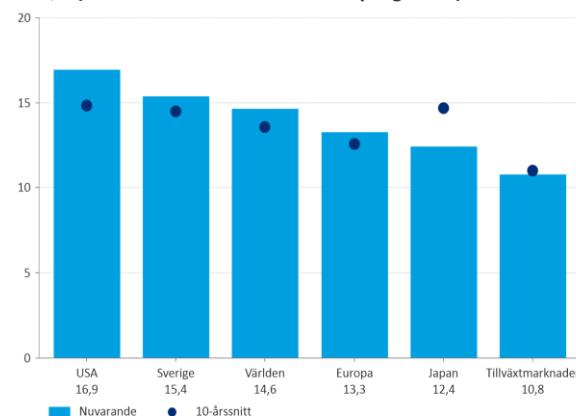
Vi bibehåller vår positiva syn på räntemarknaden, men viktas inbördes ner vårt betyg för statsobligationer ett steg, till en orange signal och det till följd av att vi ser stärkta inflationstendenser och åtstramande centralbanker. Kreditspreadarna är fortsatt låga, men vi väljer ändå att lyfta vårt betyg för företagsobligationer med högre kreditvärdighet (Investment Grade) ett steg, till ett neutralt betyg. Vi föredrar den europeiska marknaden framför den amerikanska då ränterisken överlag är lägre där än i USA. Inom det sämre kreditvärdighetssegmentet (High Yield) ser vi fortsatt en begränsad avkastningspotential medan vi upprepar vår positiva syn tillgångsslaget Alternativa investeringar, i huvudsak hedgefonder. De har generellt sett en låg korrelation med aktiemarknaden och kan därför vara ett alternativ när turbulensen på finansiella marknader riskerar att öka.

Sverige: Stockholmsbörsens utveckling



Globalt: Värdering

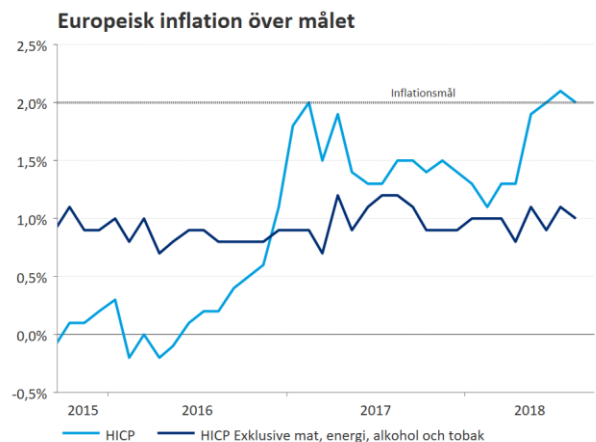
P/E (12 mån framåtblickande vinstprognoser)



Förra veckans viktigaste makrohändelser



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

TORSDAG KL. 16:00

USA: Befintlig hemförsäljning (aug)

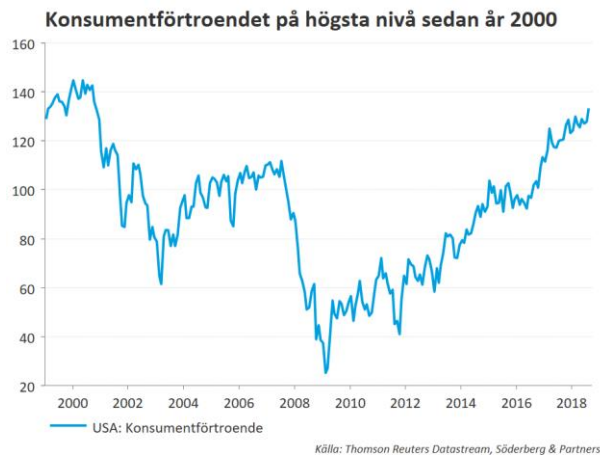
EN TUNN STATISTIKVECKA visade bland annat att den befintliga hemförsäljningen steg i linje med förväntansbilden och att utbudet låg kvar på samma nivå som vid tidigare mätning. Även annan bostadsmarknadsstatistik var nära förväntningarna, medan Philadelphia Fed index noterade en högre nivå än prognosen. Nya arbetssökande föll ytterligare och noterade den lägsta nivån sedan år 1969.

MÅNDAG KL. 11:00

Europa: Inflation HICP, final (aug)

I EUROZONEN presenterades slutgiltig data för inflationen som hamnade helt i linje med förväntningarna. Dessutom visade preliminära siffror för konsumentförtroendet en något svagare utveckling än väntad, vilket även gäller den aggregerade mätningen över inköpschefsindex. Framförallt var det tillverkningssektorns inköpschefer som var något mindre optimistiska, medan tjänstesektorns mätning noterade samma höga nivå som månaden innan.

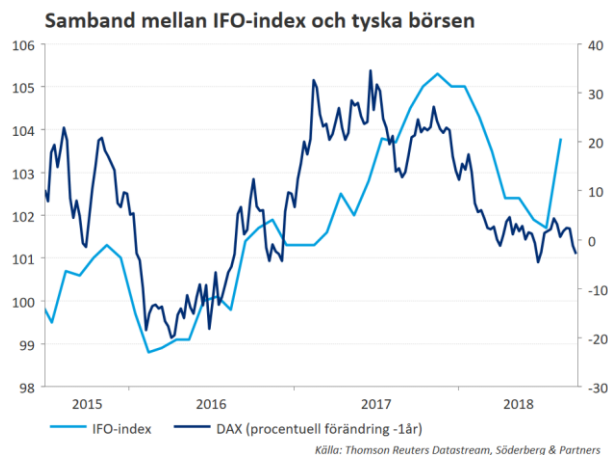
Kommande veckas viktigaste makrohändelser



TISDAG KL. 16:00

USA: Konsumentförtroende (sep)

UNDER VECKAN LIGGER FOKUS på den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, som väntas höja räntan för tredje gången under året. Dessutom väntas ytterligare en räntehöjning under året och tre under nästa år. Fokus avseende statistik lär främst hamna på konsumentförtroendet som väntas falla tillbaka något, men även på det tredje estimatet för den andra kvartalstillväxten som väntas revideras upp något samt på inflationsstatistik senare under veckan (PCE).



MÅNDAG KL. 10:00

Tyskland: IFO-index (sep)

I EUROZONEN väntas bland annat sentimentsindikatorer och flash-estimat för inflationen. I Tyskland kommer IFO-index, som mäter affärsaktiviteten i det tyska näringslivet och där väntas en viss nedgång till 103,2. Det är framförallt förväntanskomponenten som väntas vika i denna mätning. I landet kommer även inflationsdata samt arbetslöshetsstatistik. Den senare väntas visa en arbetslöshetsnivå på 5,2 procent. Denna låga nivå har på senare tid lett till viss löneinflation.

Börs- och bolagshändelser

	Rapporter	-
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Tokyobörsen stängd, Shanghaibörsen stängd.
	Rapporter	-
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Stämman: Oasmia. Övrigt: Hongkongbörsen stängd.
	Rapporter	-
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Stämman: Mekonomen (extra)
	Rapporter	H&M, Svolder (före börsöppning)
	Utl. rapporter	Accenture (kl 12.59), Blackberry
	Övrigt	Kapitalmarknadsdag: Elekta (kl 13.00-16.30). Exklusive utdelning: Corem Property (5:00 kr i preferensaktie), Fast Partner (1,67 kr i preferensaktie), Klöver (0,11 kr i stamaktie och 5:00 kr i preferensaktie), Kungsliden (0:55 kr), Sagax (0:55 kr i stamaktie och preferensaktie), Victoria Park (5:00 kr i preferensaktie).
	Rapporter	Nobina (kl.8.00), Nobina (rapportpresentation, kl 10.00)
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Stämman: Lagercrantz

Världens börser

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	2	2	5	6	13	7
USA (S&PCOMP)	1	3	7	9	19	11
Europa (STOXX 600)	1	0	1	5	3	1
Sverige (SIXRX)	1	2	7	12	11	11
Tyskland (DAX)	3	0	-1	1	-1	-4
Frankrike (CAC40)	3	2	3	8	8	6
Storbritannien (FTSE100)	3	-1	0	9	7	1
Japan (TOPIX)	4	7	3	6	10	0
Tillväxtmarknader	2	1	-1	-11	-3	-7
Hong Kong (Hang Seng)	3	1	-3	-8	3	-4
Shanghai (CSI 300)	5	3	-4	-14	-9	-14
Indien (Sensex)	-3	-4	4	12	15	9
Ryssland (RTS\$)	5	7	7	-6	8	4
Brasilien (Bovespa)	5	6	13	-7	5	4
Världen (USD)	2	2	4	4	11	5

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	-1	-1	4	13	25	14
USA (S&PCOMP)	-2	-1	6	16	31	19
Europa (STOXX 600)	-1	-2	1	7	12	6
Sverige (SIXRX)	1	2	7	12	11	11
Tyskland (DAX)	1	-1	-1	3	7	1
Frankrike (CAC40)	1	0	3	10	17	12
Storbritannien (FTSE100)	0	-3	-2	8	14	5
Japan (TOPIX)	1	1	-1	7	21	8
Tillväxtmarknader	0	-3	-3	-5	7	0
Hong Kong (Hang Seng)	0	-2	-4	-2	13	4
Shanghai (CSI 300)	3	-1	-10	-15	-4	-12
Indien (Sensex)	-6	-10	-3	8	14	4
Ryssland (RTS\$)	2	3	6	1	19	11
Brasilien (Bovespa)	5	-1	4	-20	-11	-9
Världen	-1	-2	3	11	22	13

All indexutveckling är inklusive utdelningar

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,46	-0,47	-0,52	-0,60	-0,44	-0,69	-0,76
Sverige 5 år	0,078	0,03	-0,06	-0,13	0,18	-0,01	-0,09
Sverige 10 år	0,62	0,58	0,49	0,49	0,79	0,65	0,78
USA 2 år	2,81	2,79	2,60	2,54	2,31	1,45	1,88
USA 5 år	2,96	2,90	2,72	2,77	2,70	1,89	2,19
USA 10 år	3,07	2,99	2,85	2,90	2,91	2,28	2,41
EMU 2 år	-0,54	-0,54	-0,63	-0,67	-0,59	-0,72	-0,66
EMU 5 år	-0,12	-0,13	-0,33	-0,31	-0,02	-0,33	-0,29
EMU 10 år	0,46	0,45	0,33	0,33	0,60	0,45	0,42
Japan 10 år	0,13	0,11	0,09	0,03	0,03	0,03	0,05

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

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,38

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	94,2	-0,7	-1,1	-0,6	4,9	2,1	2,3
EURUSD	1,18	0,8	2,1	1,3	-4,1	-1,4	-2,1
USDSEK	8,79	-2,7	-3,8	-1,4	6,8	10,0	7,3
EURSEK	10,33	-1,9	-1,8	-0,1	2,3	8,6	5,1
GBPSEK	11,5	-2,5	-2,1	-2,6	-0,6	6,4	3,9
DKKSEK	1,39	-0,8	-1,0	0,4	2,6	8,3	5,0
NOKSEK	1,09	-0,3	0,5	0,2	2,5	7,0	8,7
USDJPY	112,5	0,4	1,9	2,3	5,8	0,1	-0,1
USDCNY	6,84	-0,2	-0,1	5,3	8,0	3,7	5,0

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	199,7	1,9	2,3	0,3	-0,1	7,5	1,4
Olja (Brent)	78,8	0,8	8,7	7,0	13,7	40,0	18,4
Olja (WTI)	70,8	2,6	5,2	7,8	8,8	40,0	17,1
Koppar	6 363,0	6,5	5,3	-6,2	-6,3	-1,8	-12,2
Zink	2 496,0	6,9	2,9	-14,5	-23,2	-19,5	-24,8
Guld	1 198,1	0,1	0,9	-5,5	-9,5	-7,3	-8,1

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	11,7	12,1	12,9	14,6	17,9	9,7	11,0

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

Investeringsindikator & Investeringsförslag

Söderberg & Partners Investeringsindikator

Tillgångsklasser	Rating
Aktier	● ● ● ● ●
Räntor	● ● ● ● ●
Alternativa investeringar	● ● ● ● ●

Ränteallokering	Rating
Korta räntor	● ● ● ● ●
Statsobligationer	↓ ● ● ● ●
Företagsobligationer (IG)	↑ ● ● ● ●
Företagsobligationer (HY)	● ● ● ● ●

Aktieallokering	Rating
Utvecklade marknader	● ● ● ● ●
Nordamerika	● ● ● ● ●
Europa	● ● ● ● ●
Sverige	● ● ● ● ●
Japan	● ● ● ● ●
Tillväxtmarknader	● ● ● ● ●
Asien	● ● ● ● ●
Latinamerika	● ● ● ● ●
Östeuropa	● ● ● ● ●

Top Picks - Aktier



MILLICOM fortsätter sin strategi av att skala ner i Afrika och fokusera på tillväxt inom kabelverksamheten i Latinamerika vilket tar ner risken i bolaget. Tjänsteintäkstillväxten är återigen positiv och mycket tyder på att bolaget går mot en period av mer ihållande tillväxt. I och med de senaste årens fokus på kostnadseffektivitet ser vi därtill att förutsättningarna för operationell hävstång är goda.



NCC har drabbats av avsättningar för olönsamma projekt som har lett till vinstvarningar och ett sargat förtroende. Med ny ledning, ett sjösatt kostnadsbesparingsprogram och en stark finansiell ställning bedömer vi dock att aktiens svaga utveckling kan vändas till en mer positiv trend. Värderingen är attraktiv och direktavkastningen är hög.



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



SECURITAS har en god organisk tillväxt och vi ser förutsättningar för att den ska bestå under året. En stark balansräkning ger också möjlighet till förvärv som kan bidra till stärkt vinsttillväxt. Vi uppskattar bolagets defensiva kvaliteter och den ändrade affärsmodellen mot mer teknikbaserade tjänster.



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

Top Picks - Fonder

Norron Active

Norron Active har valts ut som Top Pick eftersom fonden sedan start har levererat en hög avkastning jämfört med andra fonder inom samma kategori. Fondens strategi baseras på fundamental analys, och de goda avkastningssiffrorna är framför allt ett resultat av en koncentrerad portfölj där förvaltarens aktieval presterat bra. Fondens resultat reflekteras i att fonden varit grön under flera år i rad och vi bedömer att det finns potential för en god utveckling även framöver.

T. Rowe Price Japanese Equity

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

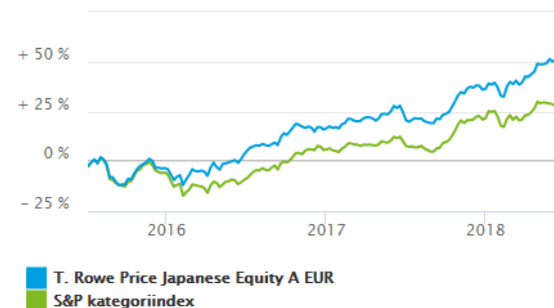
MS (Morgan Stanley) INVF Global Opportunity

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

Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders

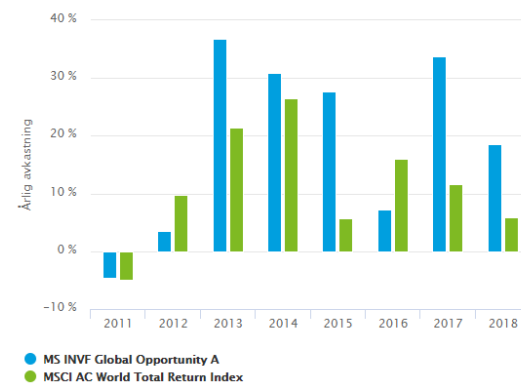
Fonden har valts ut till Top Pick baserat på den mycket goda avkastning som fonden har levererat i relation till andra fonder inom sin kategori, över flera tidsperioder. Investeringsstrategin och aktieurvalet är baserad på fyra kriterier; hög avkastning på kapital, stark konkurrenskraft, minst 25% uppsida i värdering samt en god hållbarhetsprofil. Urvalsprocessen är en kombination av kvantitativ selektering och kvalitativ analys. Baserat på fondens goda riskjusterade avkastning över en lång period, bedöms strategin vara välbeprövad och fonden anses vara en lämplig Top Pick.

Historisk avkastning T. Rowe Price Japanese Equity



Källa: Söderberg & Partners

Årlig avkastning MS INVF Global Opportunity



Källa: Söderberg & Partners

Om Söderberg & Partners

SÖDERBERG & PARTNERS grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Tel: 08-451 50 00

Mail: info@soderbergpartners.se



Tjänstepension

Skräddarsydda pensionslösningar med låga avgifter och förenklad administration, för dig och dina medarbetare.



Företagsförsäkring

Utifrån en detaljerad riskanalys hjälper vi dig att utforma ett optimalt 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.



OM VECKOANALYSEN

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Securities AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Data i tabeller och grafer sammanställs hos Nyhetsbyrån Direkt och används delvis som underlag i analysen. Andra källor till information som ligger till grund för analysen kan vara bolagsinformation och analysdatabaser. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet. Vid de tillfällen som en potential i aktien eller en förväntad framtida målkurs anges ligger en eller flera kvantitativa värderingsmodeller i grunden. Beroende på bolagets verksamhetsstruktur och mognadsgrad görs en bedömning av huruvida en nyckeltalsjämförelse, kassaflödesmodell eller annan värderingsmetod är relevant. Dessa används även som underlag i betygsättningen som är en helhetsbedömning av aktiens förutsättningar att avvika från den breda aktiemarknadens utveckling. Om inte annat anges är tidshorisonten i analysen tre till sex månader. Hållbarhetsbetyget ska betraktas som ett betyg av hur det analyserade bolaget arbetar med hållbarhet, som ett fristående komplement till aktieanalysen och således inte som en delkomponent i aktiebetyget. Hållbarhetsbetyget ändras en gång per räkenskapsår och vanligtvis under månaderna som följer efter det att bolagets hållbarhetsrapport har lanserats.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och bolaget har antagit interna riktlinjer för att garantera integritet och oberoende för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar förlutit från att den aktuella analysen gjorts tillgänglig för mottagarna av den) samt ett generellt förbud mot egen handel i de instrument som en analys omfattar i strid med gällande rekommendationer. Det kan förekomma att analytiker eller närstående personer har innehav i de värdepapper som de utarbetar en rekommendation för. Om den som utarbetat eller ansvarar för rekommendationen eller någon närstående juridisk person har ett väsentligt intresse i det finansiella instrument som rekommendationen avser anges detta tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

Söderberg & Partners
Box 7785
Regeringsgatan 45
103 96 Stockholm

marknadsanalys@soderbergpartners.se
www.soderbergpartners.se



Matthias Gietzelt



Linda Lyth



Dick Ingvarsson

Analytiker: