Söderberg & Partners

26-29 mars 2018

Veckoanalys

De amerikanska handelsåtgärderna intensifieras

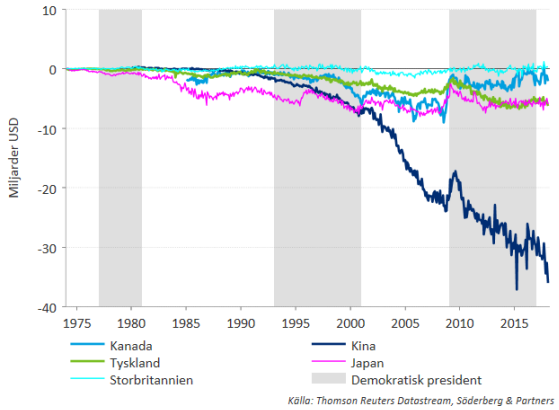
DONALD TRUMPS FÖRESLAGNA TULLAR väntas påverka hela den teknologiska värdekedjan negativt. Däremot beräknas riskerna begränsas till enskilda bolag istället för hela marknader och så länge underliggande fundament inte förändras kommer nedåtriskerna förbli tämligen begränsade.

I samband med att USA:s handelsrepresentant presenterade sin utredning kring Kinas misstänkta stöld av immateriella rättigheter meddelade Donald Trump att man planerar att införa nya tullar på kinesisk import till ett värde av 50 miljarder dollar. De föreslagna tullarna kommer att utgöras av en 25-procentig tullavgift på en del utvalda varor som särskilt bidragit till USA:s stora handelsunderskott gentemot Kina. En lista över de föreslagna varorna/produkterna förväntas kommuniceras ut inom de närmsta dagarna. Den kinesiska regeringen, med Xi Jingping i förarsätet, var inte sen med att avisera repressalier och svarade med att införa tullar på amerikanska varor till ett värde av 3 miljarder dollar.

Enligt vår bedömning väntas de föreslagna tullarna bidra något negativt till Kinas årliga BNP-tillväxt och därmed kunna resultera i en mer expansiv kinesisk finanspolitik i syfte att motverka dess negativa effekter. Såvida efterföljande förhandlingar inte uppnår önskvärt resultat är risken för ytterligare hämndåtgärder överhängande. I ett sådant scenario förväntas investeringsklimatet påverkas negativt och medföra att planerade investeringar senareläggs till följ av den förhöjda osäkerhet som det för med sig. Andra ekonomier som ingår i den teknologiska värdekedjan, däribland Taiwan och Sydkorea, kan också komma att påverkas negativt medan länder såsom Malaysia och Filippinerna kan gynnas tack vare ökad priskonkurrens. Även Hong Kong, som idag utgör en central inkörsport för de kinesiska handelsflödena, beräknas påverkas negativt ifall de föreslagna tullarna skulle bli verklighet.

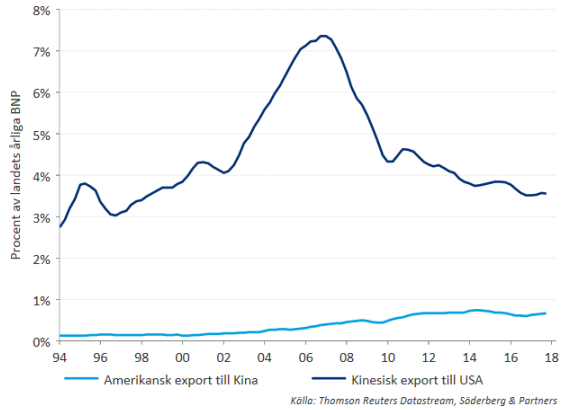
De nyss föreslagna tullarna är påfallande likt de handelsrestriktioner som Ronald Reagan införde på allt från japanska motorfordon, däribland bilar och motorcyklar, till elektriska apparater under stora delar av 1980-talet. Om man skulle dra några paralleller till vad som följde efter Reagans beslut var det framförallt de direktexponerade bolagen som fick se sina aktiekurser falla med uppemot 10-15 procent. Likt de föreslagna stål- och aluminiumtullarna, som aviserades för några veckor sedan, kom stål- och aluminiumbolagens aktiekurser att förlora motsvarande i börsvärde. Därmed bedömer vi att den förväntade marknadseffekten framöver kommer att begränsas till enskilda bolag som berörs direkt av beslutet. Enligt vårt huvudscenario kommer de föreslagna tullarna sannolikt att påverka sentimentet negativt initialt men så länge inte underliggande fundament, såsom vinsttillväxt och ränteläge förändras kraftigt, förblir nedåtriskerna tämligen begränsade. Vi ser därmed ingen anledning att ändra vår relativt neutrala syn på den kinesiska marknaden.

USA handelsunderskott mot Kina fortsätter öka



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

USA förblir en betydelsefull exportmarknad för Kina



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Svagt på världens börser

TEKNIKSEKTORN STOD I FOKUS under föregående vecka. Förtroendekrisen för Facebook fick hela sektorn på fall och oron fick också spridningseffekter på börsutvecklingen i stort. Runt om i världen präglades börserna också av rädslan för handelskrig efter det att nya strafftullar signerats av den amerikanska presidenten Donald Trump.

Under veckan som gick var tekniksektorn och informationsspridning i den digitala världen under lupp efter att det uppdagats att 50 miljoner Facebook-användares data hade läckts till analysföretaget Cambridge Analytica. Tekniktunga Nasdaq Composite föll 6,5 procent medan S&P 500 backade någon knapp procentenhet mindre.

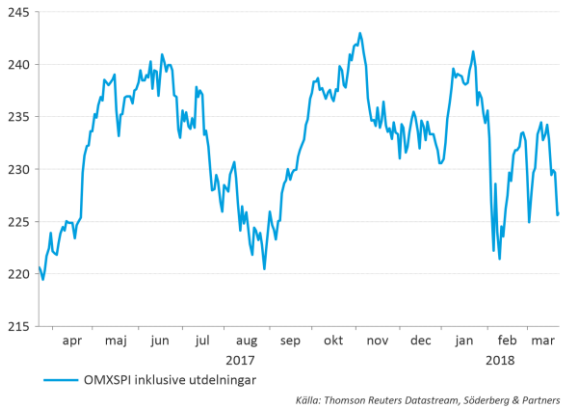
De två indexen skiljer sig tydligt åt. Nasdaq Composite utgörs av samtliga dryga 3 000 bolag som handlas på Nasdaqbörsen i USA och flertalet av bolagen där är teknik- eller konsumentrelaterade. S&P 500 utgörs å andra sidan av 500 stora bolag från både Nasdaq-börsen och New York Stock Exchange och syftar till att ge en representativ bild av USA:s sektorsammansättning.

Sektormässigt är S&P 500 med andra ord ett betydligt bredare index än Nasdaq Composite, men även där är tekniksektorn nu den enskilt största sektorn, näst efter den finansiella sektorn. Teknikbolagen i S&P 500 står idag för 24 procent av marknadsvärdet i indexet och tillsammans med bolagen Amazon och Netflix, som rent formellt räknas till konsumentsektorn, blir marknadsvärdets andel nära vad det var i tekniksektorn vid det tillfälle IT-bubblan brast runt millenniumskiftet.

Sektorvärderingen är däremot inte lika hög som den var då, även om den är ansträngd. Vinsttillväxten är stark och de prognoser som ligger visar att den också väntas förbli det. Marknaden har av det att döma med andra ord inte tydligt högre förväntningar på bolagens vinsttillväxt än vad analytikerna har, men kanske är vad vi ser i Facebook nu bara början på något större. Regleringar och böter riskerar då att lägga sordin på den här typen av bolags glansdagar och att pressa såväl deras affärsmöjligheter som vinster.

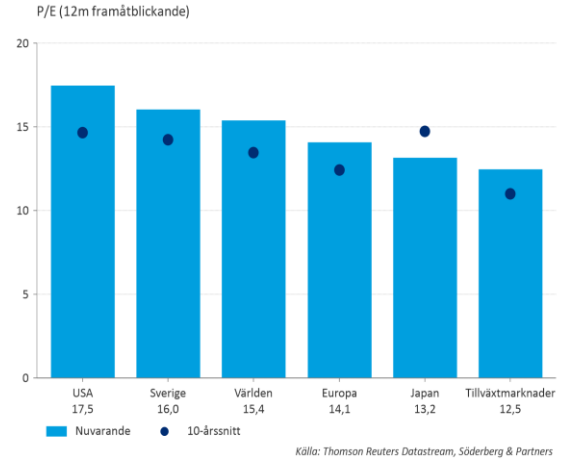
Det negativa sentimentet på aktiemarknaden under föregående vecka gick även, utöver oro i tekniksektorn, att härleda till andra faktorer. Nya amerikanska strafftullar, framförallt riktade mot kinesiska teknikbolag, är en sådan faktor och oron för handelskrig biter sig i och med Trumps nya aviseringar fast. Snabbestimat över inköpschefsindex för euroområdet som pekade på momentumtapp var också något som orsakade sänkt humör i investerarkollektivet samtidigt som det faktum att utdelningssäsongen är igång i de svenska bolagen bidrog till rörelserna på Stockholmsbörsen. Söderberg & Partners har sedan i höstas en orange signal på aktiemarknaden. Den begränsade potential vi ser på börsen idag gör att vi förespråkar ökad vikt mot kortränteplaceringar samt placeringar som har låg korrelation med aktiemarknaden.

Sverige: Utveckling Stockholmsbörsen



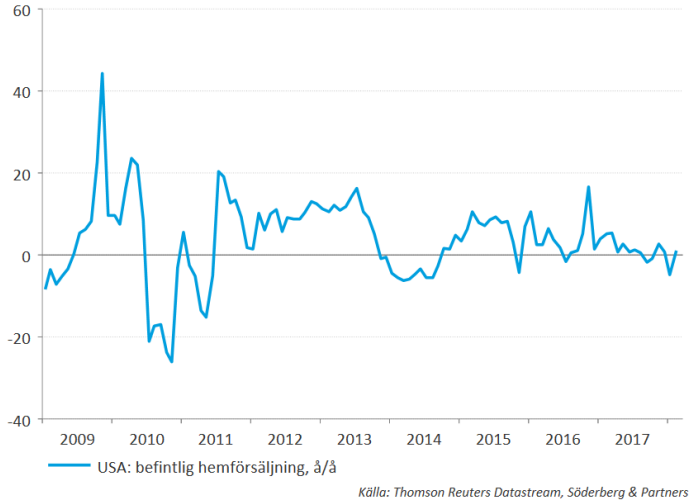
Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Värdering på världens börser



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Förra veckans viktigaste makrohändelser

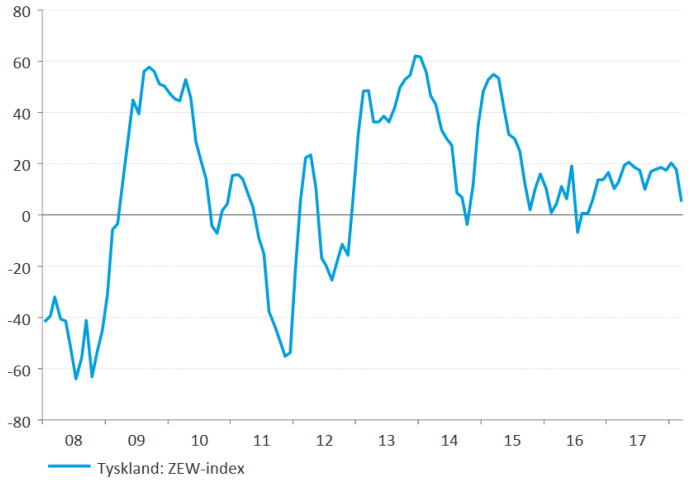


Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

ONSDAG KL. 16.00

USA: Befintlig hemförsäljning

HUSPRISERNA steg för 72:a månaden i rad och uppgången fortsätter att vara bred för alla regioner. Däremot noterade husförsäljningen lite blandad utveckling även om en uppgång på 3 procent noterades från föregående månad. Men trenden med fallande utbud fortsätter.



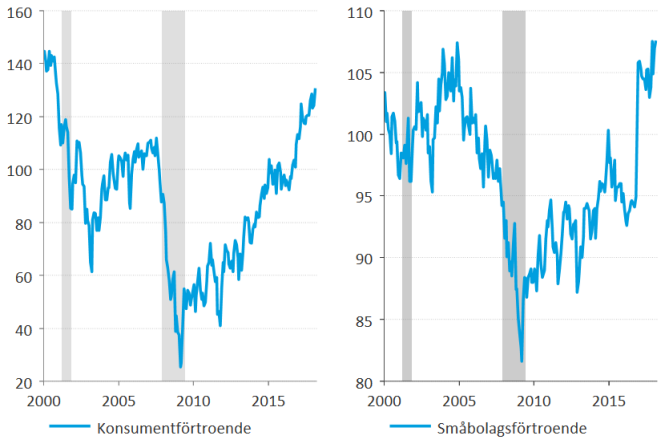
Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

TORSDAG KL. 09.00

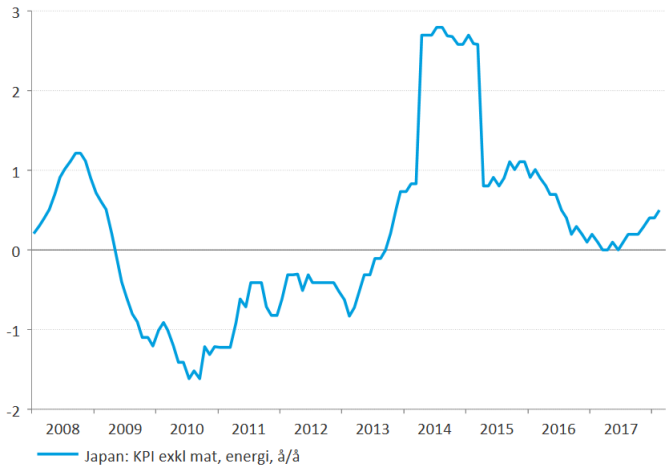
Tyskland: ZEW-index

LEDANDE INDIKATORER I EUROPA fortsätter att mattas av. Det preliminära inköpschefsindexet nådde inte upp till förväntningarna vare sig för tillverknings- eller tjänstesektorn. Tyska IFO-index hamnade relativt nära snittprognosen medan ZEW-index noterade en tydlig nedgång. När förväntanskomponenten är lägre än synen på den aktuella situationen i denna mätning så brukar normalt även inköpschefsindex falla. Detta har i sin tur en stark koppling till industriproduktionen och den breda ekonomiska aktiviteten.

Kommande veckas viktigaste makrohändelser



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

TISDAG KL. 16:00

USA: Konsumentförtroende

DET AMERIKANSKA KONSUMENTFÖRTROENDET fortsätter att vara starkt drivet av bland annat en god utveckling för arbetsmarknaden. Februari månads mätning noterade den högsta nivån sedan år 2000 och historiskt sett har ett starkt konsumentförtroende samt även andra förtroendeindikatorer varit en varningssignal för aktiemarknaden. I tisdagens mätning väntas en marginell nedgång, men som inte skulle innebära en trendvändning.

TORSDAG KL. 23.30

Japan: Konsumentprisinflation

EN STOR MÄNGD MAKROSTATISTIK presenteras på den japanska marknaden under veckan. På torsdag väntas bland annat industriproduktion, arbetsmarknadsdata och inflationsutvecklingen. Den senare har under de senaste åren ökat på grund av den svaga yenen. Men trenden har vänt och risken är att inflationen åter mattas av. I förväntningarna ligger en ökningstakt på 1,8 procent och exklusive mat och energi på 0,5 procent på årsbasis.

Börs- och bolagshändelser

MÅNDAG	Rapporter	-
	Utländska rapporter	-
	Övrigt	Utdelning: SCA (1:50 kr)
TISDAG	Rapporter	**H&M**, RNB
	Utländska rapporter	-
	Övrigt	Utdelning: **SEB (5:75 kr**)
ONSDAG	Rapporter	-
	Utländska rapporter	Blackberry, China Telecom
	Övrigt	Utdelning: Fast Partner (5:00 kr i preferensaktie), Klövern (0:10 kr i stamaktie, 5:00 kr i preferensaktie), Konecranes (1:20 eur), Metsä Board (0:21 eur), Sagax (0:50 kr i preferensaktie), **SKF (5:50 kr)**. Oslobörsen halvdag.
TORSDAG	Rapporter	-
	Utländska rapporter	-
	Övrigt	Utdelning: Atrium Ljungberg (4:50 kr, **Ericsson (1:00 kr)**, Fortum (1:10 eur), Stendörren (0:50 kr), Stora Enso (0:41 eur). Halvdag på Stockholmsbörsen och börser stängda i Norge, Danmark samt Island
FREDAG	Rapporter	-
	Utländska rapporter	-
	Övrigt	Långfredag vilket innebär att många börser är stängda, bland de större USA-börserna samt Toronto.

Världens börser

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader (USD)	-5	-5	-2	3	13	-3
USA (S&PCOMP)	-6	-6	-3	4	13	-3
Europa (STOXX 600)	-3	-4	-6	-4	0	-5
Sverige (OMXSPI)	-3	-3	-3	-3	2	-2
Tyskland (DAX)	-4	-5	-9	-6	-1	-8
Frankrike (CAC40)	-3	-4	-5	-3	4	-4
Storbritannien (FTSE100)	-3	-4	-8	-4	-2	-9
Japan (TOPIX)	-4	-5	-9	1	11	-8
Tillväxtmarknader (USD)	-3	-4	3	7	24	1
Hong Kong (Hang Seng)	-4	-3	3	9	29	2
Shanghai (CSI 300)	-4	-4	-4	2	15	-3
Indien (Sensex)	-2	-4	-4	2	13	-4
Ryssland (RTS$)	1	-3	11	14	19	9
Brasilien (Bovespa)	-1	-3	12	12	33	10
Världen (USD)	-4	-5	-2	4	14	-2

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	-4	-4	-4	7	6	-2
USA (S&PCOMP)	-5	-5	-4	8	5	-2
Europa (STOXX 600)	-2	-2	-3	3	7	-2
Sverige (OMXSPI)	-3	-3	-3	-3	2	-2
Tyskland (DAX)	-3	-3	-6	1	6	-5
Frankrike (CAC40)	-2	-3	-2	4	12	0
Storbritannien (FTSE100)	-1	-2	-4	4	4	-4
Japan (TOPIX)	-2	-3	-3	12	10	-1
Tillväxtmarknader	-3	-3	2	11	16	2
Hong Kong (Hang Seng)	-3	-2	1	13	20	2
Shanghai (CSI 300)	-3	-3	-1	10	17	1
Indien (Sensex)	-1	-4	-6	6	6	-5
Ryssland (RTS$)	1	-2	10	18	11	10
Brasilien (Bovespa)	-1	-4	11	9	18	11
Världen	-4	-4	-3	7	7	-2

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	-0,46	-0,76	-0,76	-0,68	-0,56	-0,76
Sverige 5 år	0,137	0,14	-0,11	-0,12	0,01	0,02	-0,09
Sverige 10 år	0,74	0,74	0,82	0,74	0,67	0,68	0,78
USA 2 år	2,25	2,29	2,23	1,90	1,44	1,25	1,88
USA 5 år	2,61	2,64	2,62	2,25	1,87	1,94	2,19
USA 10 år	2,83	2,85	2,87	2,49	2,26	2,42	2,41
EMU 2 år	-0,61	-0,60	-0,59	-0,67	-0,72	-0,76	-0,66
EMU 5 år	-0,07	-0,04	-0,11	-0,28	-0,32	-0,37	-0,29
EMU 10 år	0,53	0,57	0,60	0,42	0,45	0,42	0,42
Japan 10 år	0,01	0,02	0,05	0,05	0,02	0,06	0,05

Styrräntor (%)	Idag
Riksbanken	-0,50
FED	1,75
ECB	0,00
BOE	0,50
BOJ	-0,10
PBOC	4,35

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,39

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	89,4	-0,9	-0,5	-4,2	-3,0	-10,4	-2,9
EURUSD	1,24	0,7	0,5	4,4	3,3	14,6	2,9
USDSEK	8,25	0,7	1,0	-1,3	3,5	-6,4	0,7
EURSEK	10,19	1,3	1,5	3,1	6,9	7,2	3,7
GBPSEK	11,7	2,3	2,2	4,5	8,3	5,7	5,4
DKKSEK	1,37	1,1	1,9	2,5	6,9	7,3	3,5
NOKSEK	1,06	0,2	3,0	6,2	4,1	2,6	6,3
USDJPY	104,9	-1,2	-1,6	-7,5	-6,3	-5,6	-6,9
USDCNY	6,32	0,0	-0,2	-3,7	-4,1	-8,2	-2,9

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	200,1	1,0	0,3	4,9	7,7	8,1	1,6
Olja (Brent)	70,2	6,2	4,8	8,1	23,5	38,3	5,4
Olja (WTI)	65,8	5,6	3,6	13,0	30,7	40,0	8,8
Koppar	6 660,0	-3,3	-6,1	-6,5	3,1	14,3	-8,1
Zink	3 217,0	-1,3	-8,2	-1,5	6,1	14,3	-3,1
Guld	1 348,6	2,6	1,5	5,8	4,1	8,4	3,5

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	24,9	15,8	16,5	9,9	9,6	13,1	11,0

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	
Österuropa	

Strikt konfidentiellt. Får ej spridas utan tillstånd från Söderberg & Partners

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. Tjänsteintäktstillväxten 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.

NIBES långsiktiga goda förutsättningar är intakta. Nibe har en stark organisk tillväxt drivet av en låg penetrationsgrad av värmepumpar utanför Sverige, samtidigt som ytterligare förvärv kan adderas.

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.

GETINGE har tyngts av en rad interna problem vilket i kombination med svag tillväxt har pressat aktien, men vi ser att den starka orderingången under 2017 års fjärde kvartal ger tydligt stöd till en förbättring mot bolagets långsiktiga mål om 2-4 procent i organisk tillväxt. Vi var för tidigt ute i vår tro om en vändpunkt, men ser idag att 2018 års förväntningarna är mycket lågt ställda och att fokus på att sänka rörelsekostnaderna relativt.

Observera att ovanstående aktier inte ska ses som en portfölj utan som investeringsidéer. Vi tar inte hänsyn till sektorvikter eller annan typ av portföljkonstruktion.

Top Picks - Fonder

Norron Active

Norron Active har sedan start levererat en hög avkastning jämfört med andra fonder inom samma kategori. Fondens strategi baseras på fundamental analys, och de goda avkastningssiffrorna är framförallt ett resultat av en koncentrerad portfölj där förvaltarens aktieurval presterat bra. Fondens resultat reflekteras i att fonden varit grön under flera år i rad och vi bedömer att det finns potential för en god utveckling även framöver. Innehaven placeras jämnt över bolag av olika storlekar, och en del av investeringarna görs i övriga Norden.

Invesco Japanese Equity

Invesco Japanese Equity har uppvisat hög riskjusterad avkastning. Fonden har en relativt koncentrerad portfölj, med exponering mot olika stora bolag, vilket ger den större frihet och möjlighet till högre avkastning. Vidare investerar fonden i bolag som de anser vara undervärderade, via en fundamental bolagsanalys. Fonden har en relativt hög avgift i relation till kategorin, men även då detta räknas in i betygsättningen kommer fonden väl ut i analysen och bedöms vara en bra Top Pick.

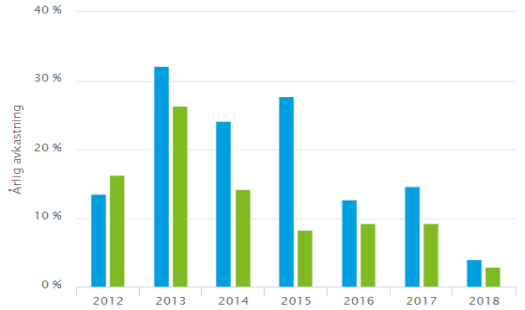
MS (Morgan Stanley) INFV global opportunity

Fonden har levererat en gedigen överavkastning jämfört med kategorin över alla tidshorisonter. Fonden har högre volatilitet än många andra fonder inom kategorin, vilket ger potential till hög avkastning. Vi bedömer att fondens strategi är välbeprövad vilket även visar sig i en majoritet gröna betyg. Vidare bedöms fonden även kunna fortsätta att kunna leverera god avkastning framöver och den är därför en god Top Pick.

Öhman etisk emerging market

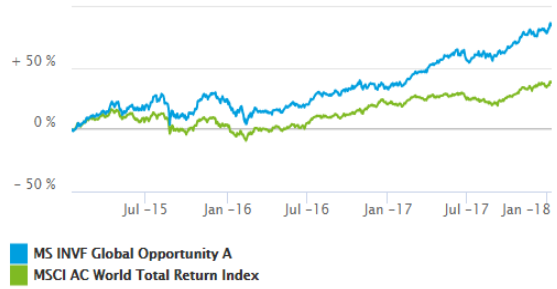
Öhman Etisk Emerging Markets är en indexnära fond. Fonden är ett bra alternativ till kategorins andra Top Pick, Vontobel mtx Sustainable Emerging Markets Leaders, som är aktivt förvaltad. Vidare har Öhman-fonden även en låg förvaltningsavgift. Jämförelseindexet som den följer, MSCI Emerging Markets 50 Index, innehåller 50 av de största och mest likvida bolagen på tillväxtmarknaden. Fonden avstår dock från att investera i de bolag som anses mest oetiska enligt fondbolagets kriterier, exempelvis bolag kopplade till kärnvapen, alkohol eller tobak.

Årlig avkastning Norron Active



Källa: Söderberg & Partners

Historisk avkastning MS 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 försäkringsskydd 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 förväntat 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 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.

Söderberg & Partners
Box 7785
Regeringsgatan 45
103 96 Stockholm

marknadsanalys@soderbergpartners.se
www.soderbergpartners.se

Analytiker: Matthias Gietzelt, Linda Lyth, Dick Ingvarsson