

5 november – 9 november 2018

Veckoanalys

Eurozonens tillväxttakt mattades av ytterligare

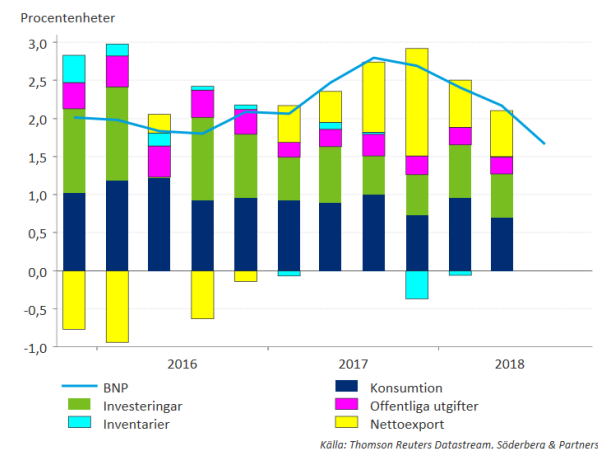
Eurozonens tillväxttakt mattades av ytterligare efter att tredje kvartalets BNP-statistik offentliggjordes under föregående vecka. Svagare signaler från inköpschefsstatistik och pågående rapportsäsong kan förvärpa läget och gör utsikterna för regionen än dystrare.

I förra veckans veckoanalys valde vi att lyfta fram eurozonens preliminära kvartalstillväxt för det tredje kvartalet som en av de viktigaste makrohändelserna under den kommande veckan. Det skulle också visa sig stämma. Onsdagen BNP-statistik för det tredje kvartalet visade på en tillväxt på 0,2 procent i kvartalstakt och 1,7 procent i årstakt, vilket var 0,4 procent respektive 1,8 procent lägre än marknadens konsensusprognos.

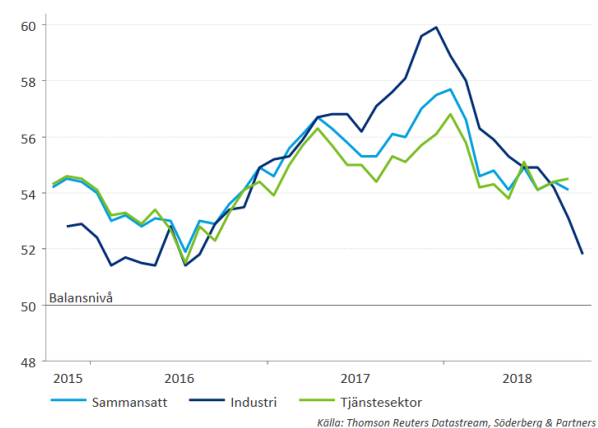
Eurozonens tillväxttakt, som är den svagaste på fem år, får anses vara en besvikelse och bekräftar därigenom de sentimentsindikatorer som tidigare signalerat fortsatta avmattningstendenser i regionen. Trots att den fullständiga nedbrytningen av BNP-tillväxten inte offentliggörs förrän den 7 december kan vi bara anta att den svagare utvecklingen i nettoexporten, som påbörjades under det första respektive andra kvartalet i år, har fortsatt under det tredje kvartalet. Rapporter om svagare bilförsäljning både i Europa och Kina, till följd av branschanpassningen till EU-standarden för utsläppsmätningar (WLTP), har fått ekonomer att revidera ner tillväxtutsikterna för regionen och i synnerhet för regionens främsta exportnation Tyskland. Tysk BNP-statistik offentliggörs den 14:e november och av allt att döma förväntas den tyska tillväxttakten mattas av under det tredje kvartalet. Därutöver kom Frankrikes BNP-statistik ut svagare än väntat samtidigt som man kunde glädjas åt att den negativa påverkan från strejker under första halvåret har börjat blekna. Det som stack ut mest i BNP-statistiken var att den italienska ekonomin inte bara bromsade in under det tredje kvartalet utan stod helt stilla. Det var första gången sedan slutet av 2014 som den italienska ekonomin inte visat på någon som helst tillväxt under ett och samma kvartal och det var den svagaste årliga tillväxttakten på tre år.

Oktober månads inköpschefsstatistik för tillverkningssektorn visar också på att den fallande tillväxttakten i eurozonen fortsätter in på det fjärde kvartalet med såväl fallande orderingång som export. Oktobersiffran var den svagaste noteringen sedan augusti 2016 och givet att förväntansbilden för affärsklimatet befinner sig på 6-årslägsta finns det en viss risk för ytterligare överraskningar på nedsidan under kommande månader. Det svaga stämningsläget gör sig också påmint i den pågående rapportsäsongen som än så länge visat sig vara den svagaste på fyra år och givet att ECB väntas avsluta sina tillgångsköp vid årsskiftet medför det mindre stöd åt europeiska aktier, stats- och kreditobligationer. Vi har orange betyg på europeiska aktier sedan i maj i år, vilket innebär en svag undervikt i förhållande till världsindex som en del av en väldiversifierad portfölj.

Eurozonen tillväxttakt mattades av ytterligare



Tillverkningssektorn visar på fortsatt avmattning



Rekyl på aktiemarknaden

UNDER FÖREGÅENDE VECKA syntes återhämtning på världens börser och störst var optimismen i Kina, inte minst efter Donald Trump och Xi Jinpings samtal under torsdagen samt efter uppgifter om att Trump ska ha bett sin regering ta fram villkor för ett potentiellt handelsavtal med Kina.

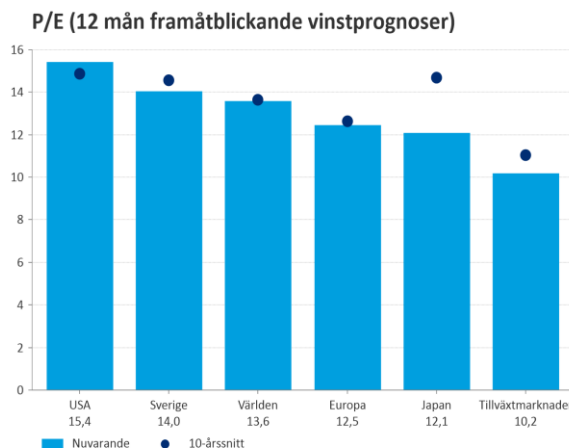
Världens börser steg markant under föregående vecka och återhämtade en del av fallet under oktober månad. Stockholmsbörsen är tillbaka på plus sedan årsskiftet och den amerikanska börsen har stigit två procent under samma period i dollar men exklusive utdelning räknat. Hopp om en lösning i handelskonflikten mellan USA och Kina gav stöd till optimismen i slutet av veckan då Donald Trumps och Xi Jinpings samtal under torsdagen enligt den amerikanska presidenten ska ha varit bra. Under fredagen kom det även uppgifter om att Trump ska ha bett sin regering ta fram villkor för ett potentiellt handelsavtal med Kina vilket adderade till förhoppningarna. Den viktiga amerikanska sysselsättningsrapporten från USA gav stöd till Federal Reserve att fortsätta sina åtstramningar då antalet nya jobb kom in högre än väntat samtidigt som arbetslösheten förblev nära 50-årslägsta och den genomsnittliga timlönen som väntat ökade med 0,2 procent från föregående månad. Det innebär en årlig ökningstakt om 3,1 procent vilket motsvarar den kraftigaste ökningen under innevarande cykel, sedan 2009. Fredagens börsutveckling blev bland annat till följd av det och av att USA senare tillbakavisade att ett handelsavtal mellan USA och Kina skulle vara nära förestående svagare än under föregående dagar.

Rapportsäsongen börjar lida mot sitt slut och årets tredje kvartal har som väntat visat sig vara starkt, både i termer av försäljningstillväxt och vinstmarginaler. I USA har dock andelen bolag som överträffat försäljningstillväxtestimaten varit lägre än det historiska genomsnittet. Fokus har legat på hur bolagen kan väntas hantera marginalpress från stigande löner, högre räntekostnader och tullar under 2019 men många amerikanska bolag uppger sig kunna motverka högre kostnader, bland annat med prisökningar mot slutkund. Estimatförändringarna har till följd av det varit marginella. Värt att ha i åtanke är att investerare i landets aktiemarknad idag är mer aktieexponerade än på länge och faktum är att deras exponering mot aktiemarknaden aldrig har varit större sedan strax innan teknologibubblan brast. En rotation till framförallt statsobligationer har börjat synas bland pensionsfondförvaltare, fondförvaltare och hushåll medan bolag och utländska investerare har fortsatt att köpa amerikanska aktier. Vi ser det som sannolikt att bolagens aktieköp, genom återköp och förvärv, kommer att fortsätta att ge stöd men ser samtidigt en risk i att fortsatta utflöden från andra håll kan pressa, inte minst från pensionsfonder. Idag pekar mycket på att Federal Reserve kommer att fortsätta på inslagen åtstramningsbana och historiskt sett har stigande räntor i kombination med viss avmattning i den ekonomiska tillväxten inneburit rotation ut ur aktiemarknaden för de aktörer som under 2018 har minskat sin aktieexponering. Vi har en neutral signal på den amerikanska aktiemarknaden och väntar oss en fortsatt stark dollar.

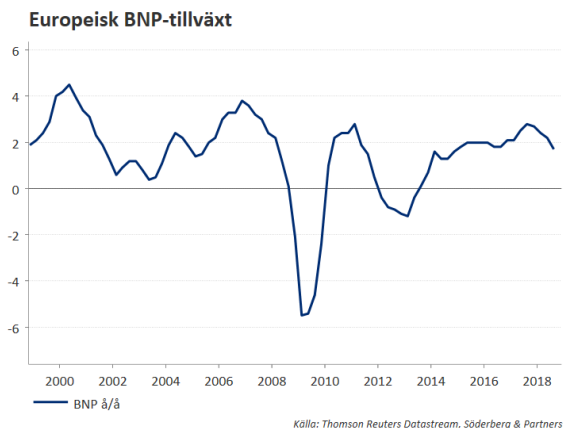
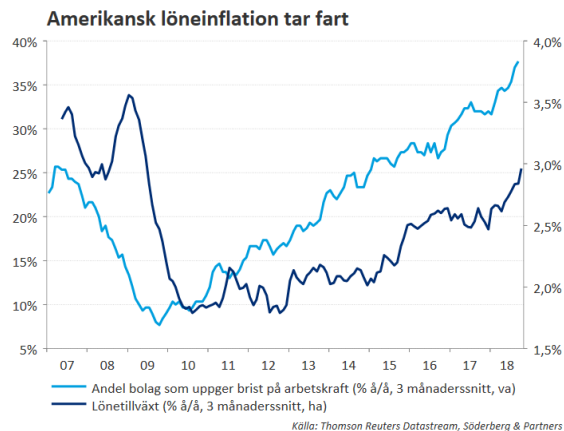
Sverige: Stockholmsbörsens utveckling



Globalt: Värdering



Förra veckans viktigaste makrohändelser



TORSDAG KL. 16:00

USA: ISM-index (okt)

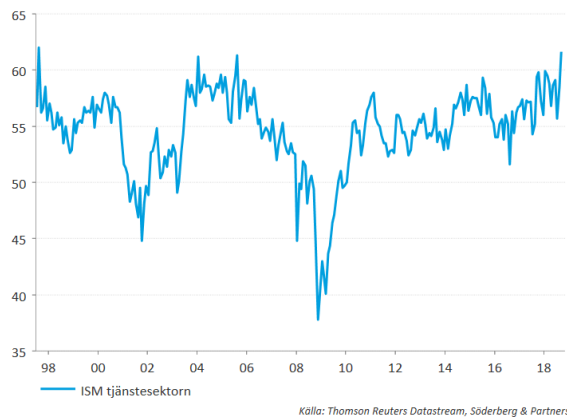
EN TUNG STATISTIKVECKA i USA visade bland annat att inköpschefsindex för tillverkningssektorn inte nådde upp till marknadens förväntningar. Med det sagt är det den 26:e månaden i rad som indexet pekar på expansion. Den starka tilltagande trenden i bland annat nya orderkomponenten avtar dock och de flesta komponenterna pekar på viss avmattning. Under veckan presenterades också ett konsumentförtroende som är alltså starkt och arbetsmarknadsstatistik som pekar på en fortsatt mycket god utveckling för sysselsättningen och den högsta löneinflationen sedan april 2009.

TSDAG KL. 10:00

Eurozonen: BNP Q3 (prel)

I EUROZONEN VISADE preliminära siffror för den tredje kvartalstillväxten att det sker en tydlig inbromsning i regionen. Tillväxten under kvartalet var endast 0,2 procent mot väntade 0,4 procent och Italien visar en oförändrad tillväxt. Frågan som uppstår är om detta kan ändra den europeiska centralbankens syn på en minskad nivå av tillgångsköpsprogrammet.

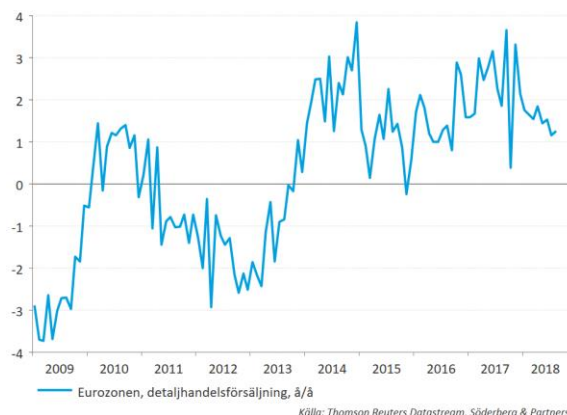
Kommande veckas viktigaste makrohändelser



MÅNDAG KL. 16:00

USA: ISM-index, tjänstesektorn (okt)

EFTER EN MER DÄMPAD UTVECKLING än väntat för tillverkningssektorns inköpschefsindex under föregående vecka är det den här veckan dags för tjänstesektorns inköpschefer att bekänna färg. I förväntningarna ligger fortsatt en expansion, men en nedgång från den högsta nivån sedan år 1997.



ONSDAG KL. 11:00

Eurozonen: Detaljhandelsförsäljning

I EUROZONEN VÄNTAS en del slutgiltig statistik, för bland annat inköpschefsindex för tjänstesektorn. Makrostatistikveckan är dock i övrigt tunn och fokus lär hamna på detaljhandelsförsäljningen. I förväntningarna ligger en ökning på 0,8 procent under den senaste 12-månadersperioden, vilket skulle innebära en fortsatt avmattning.

Börs- och bolagshändelser

	Rapporter	Scandi Standrad (kl 7.30). Scandi Standard (rapportpresentation kl 8.30).
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	-
	Rapporter	Catena Media (kl 7.00), Bravida (kl 7.30), Resurs (kl 7.30), Tethys Oil (kl 7.30), Volati (kl 7.45), Bactiguard (kl 8.00), Moberg Pharma (kl 8.00), Starbreeze (kl 8.00), Latour (kl 8.30), Vitrolife (kl 8.30), Balder (kl 14.00), Boule Diagnostics (kl 15.00), CLX, G5 Entertainment (före börsöppning), Biotage, Ngex, Xano.
	Utl. rapporter	Toyota (kl 5.00), Zalando, Pandora.
	Rapporter	Oriflame (kl 7.15), Mips (kl 7.30), Addlife (kl 8.00), Bonesupport (kl 8.00), Eltel (kl 8.00), Leo Vegas (kl 8.00), Tradedoubler (kl 8.00), Brinova, Etrion, Hexatronic, Immunicum, Immunovia, Lundin Petroleum, Nuevolution.
	Utl. rapporter	Sampo (kl 8.30), Vestas (kl 8.30), FLSmidth (kl 12.00), Grieg Seafood, Lundbeck.
	Övrigt	Exklusive utdelning: Millicom (1:32 USD utav totalt 2,64 USD) , Svedbergs (1:00 kr utav totalt 2:25 kr).
	Rapporter	New Wave (kl 7.00), Sweco (kl 7.20), Mekonomen (kl 7.30), Skanska (kl 7.30) , Astra Zeneca (kl 8.00) , Bioarctic (kl 8.00), Troax (kl 12.30), Concorida (kl 14.00), Indutrade (kl 14.00), B3 Consulting, Bure, Duroc, Empir, Heba, Instalco, Lucara Diamond, Lundin Gold, NGS, Railcare Group, Recipharm, Zetadisplay.
	Utl. rapporter	Lerøy Seafood Group, SalMar, Subsea, Metsä Board, Commerzbank, Siemens, Walt Disney.
	Rapporter	Attendo (kl 8.00), Peab (kl 8.00), Viking Supply Ships (kl 8.30), IAR Systems (kl 15.00), Ferronordic, Hufvudstaden, Icta, Novotek.
	Utl. rapporter	Aker, Allianz, HTC.
	Övrigt	Exklusive utdelning: Investor (4:00 kr utav totalt 12:00 kr).

Världens börser

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

All indexutveckling är inklusive utdelningar

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

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,43	-0,43	-0,45	-0,48	-0,54	-0,83	-0,76
Sverige 5 år	0,13	0,08	0,11	0,03	0,08	-0,17	-0,09
Sverige 10 år	0,67	0,60	0,63	0,61	0,71	0,79	0,78
USA 2 år	2,92	2,80	2,82	2,66	2,48	1,61	1,88
USA 5 år	3,04	2,91	2,94	2,85	2,80	2,00	2,19
USA 10 år	3,21	3,08	3,06	2,99	2,97	2,35	2,41
EMU 2 år	-0,61	-0,63	-0,56	-0,57	-0,57	-0,75	-0,66
EMU 5 år	-0,17	-0,22	-0,14	-0,20	-0,04	-0,42	-0,29
EMU 10 år	0,44	0,35	0,42	0,46	0,58	0,37	0,42
Japan 10 år	0,13	0,11	0,13	0,12	0,04	0,06	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	-0,48

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	96,5	0,2	1,1	1,5	4,4	2,0	4,8
EURUSD	1,14	0,1	-1,5	-2,0	-4,8	-2,5	-5,2
USDSEK	9,08	-0,7	0,9	2,3	1,7	8,3	10,9
EURSEK	10,33	-0,6	-0,6	0,3	-3,2	5,5	5,1
GBPSEK	11,8	0,4	0,8	1,8	-3,0	7,4	6,3
DKKSEK	1,38	-0,9	-0,1	0,1	-2,0	5,5	4,5
NOKSEK	1,08	-0,7	-1,3	0,6	-1,0	5,3	8,3
USDJPY	113,1	1,5	-0,5	1,5	2,8	-0,7	0,4
USDCNY	6,89	-0,8	0,1	0,9	8,3	4,3	5,8

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	198,5	-1,6	-3,6	0,4	-3,6	4,1	0,8
Olja (Brent)	72,8	-5,6	-14,8	-0,7	0,0	20,2	9,3
Olja (WTI)	63,1	-6,6	-16,0	-8,5	-7,1	15,7	4,4
Koppar	6 283,0	2,0	0,0	2,3	-7,9	-9,3	-13,3
Zink	2 552,5	-3,7	-4,2	-0,4	-16,2	-21,7	-23,1
Guld	1 231,4	-0,8	2,0	1,4	-5,8	-3,5	-5,5

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	19,5	24,2	12,1	12,2	16,0	9,9	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.

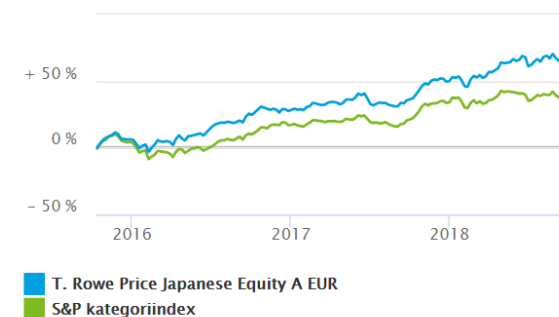
MS (Morgan Stanley) INFV Global Opportunity

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.

Spiltan Räntefond Sverige

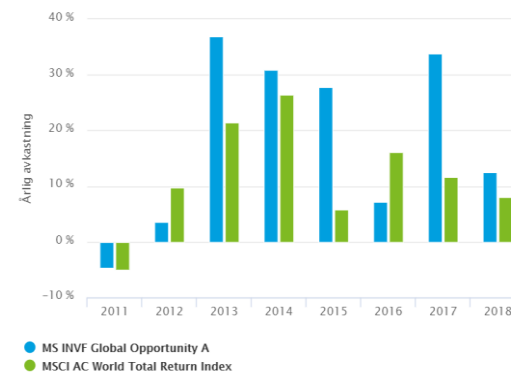
Spiltan Räntefond Sverige har en låg avgift vilket är en viktig aspekt vid en jämförelse av räntefonder, eftersom dessa inte genererar lika mycket i avkastning som aktiefonder. Fonden är vald som Top Pick eftersom den presterat bättre än övriga fonder i kategorin på både ett, tre och fem års sikt. Dess 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



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. Investorer bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

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

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och bolaget har antagit interna riktlinjer för att garantera integritet och oberoende för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar 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: