

8 oktober – 12 oktober 2018

Veckoanalys

Stigande amerikanska långräntor kan utgöra ett hot

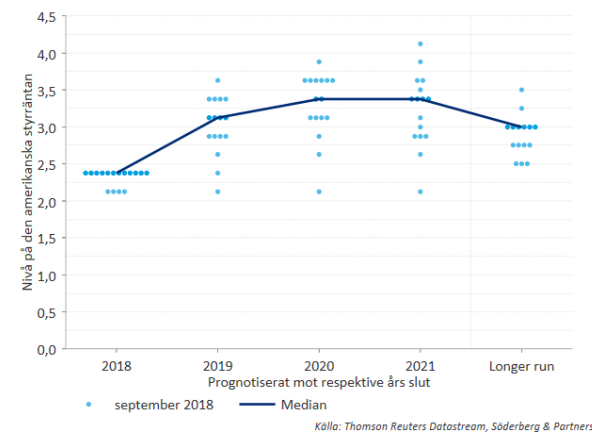
JEROME POWELLS UTTALANDE OM FRAMTIDA RÄNTEHÖJNINGAR fick den amerikanska tioåriga statsobligationsräntan att stiga kraftigt under större delen av förra veckan. Sådana rörelser kan förändra samvariationen mellan aktier och räntor och därmed utgöra ett hot mot riskfyllda tillgångar, något som vi dock inte ser ske i närtid.

Då var det återigen dags för amerikanska långräntor att hamna högt upp på agendan efter att den amerikanska centralbankschefen, Jerome Powell, uttalat sig om att den amerikanska styrräntan kan behöva höjas bortom neutral räntenivå. Uttalandet skapade ringar på vattnet och den amerikanska tioåriga statsobligationsräntan steg med uppemot 14 baspunkter under två dagar för att notera sjuårshögsta på 3,23 procent mot slutet av veckan. De senaste dagarnas utveckling är dock bara en del av en längre trend där den amerikanska tioårsräntan har visat på en tydligt stigande trend sedan augusti i takt med att marknaden börjat prisa in ytterligare en räntehöjning till totalt tre räntehöjningar under 2019. Tre räntehöjningar är också mer i linje med Fed-ledamöternas egna medianprognos, den så kallade dot-plotten, som under de senaste två kvartalen signalerat just tre räntehöjningar under 2019.

Medan många investerare hävdar att det är just själva nivån på den amerikanska tioårsräntan som är avgörande anser vi att förändringstakten i densamma, i alla fall på kort sikt, är minst lika viktig för samvariationen mellan aktier och obligationer. Sedan den globala finanskrisen 2008 har samvariationen mellan aktier och räntor varit negativ vilket inneburit att lägre räntor resulterat i högre aktiepriser då samtliga framtida kassaflöden diskonterats med en lägre ränta. På samma sätt bör högre räntor resultera i lägre aktiepriser via en högre diskonteringsränta, vilket ännu inte skett i någon större utsträckning.

Vi har uppmärksammat att när den amerikanska tioårsräntan stigit med mer än två standardavvikelser under en period av tre månader har samvariationen mellan aktier och obligationer gått från att ha varit negativ till att ha blivit positiv. Sammantaget skulle det tala emot riskfyllda tillgångar, såsom aktier, som historiskt har fallit när obligationsinvesteringar faller i snabb takt. De senaste dagarnas rörelser i den amerikanska tioårsräntan har varit stora och skett hastigt, men trots det har aktiemarknaden hållit upp relativt väl. Vi ser ingen risk att det här förhållandet förändras kraftigt i närtid men i takt med att marknaden i allt större utsträckning börjar prisa in fler räntehöjningar från den amerikanska centralbanken, givet att inflationstendenserna kvarstår, kan det komma att ändras framöver. Enligt en undersökning, framtagen av Bank of America Merrill Lynch, är marknadsaktörer mer benägna att vikta över från aktier till räntor då den amerikanska tioårsräntan närmar sig en nivå kring 3,50 procent, en nivå som vi kan komma att närma oss relativt snabbt i en inte alltför avlägsen framtid.

Fed:s medianprognos signalerar tre höjningar nästa år



Högre räntor är ett hot mot riskfyllda tillgångar



Oro i den nordiska banksektorn

UNDER FÖREGÅENDE VECKA syntes en svag utveckling på världens börser. Utvecklade marknader klarade sig på aggregerad nivå bättre än tillväxtmarknader och USA visade styrka relativt Europa. Penningtvättsoron i Estland tyngde den nordiska banksektorn och fastighetsbolagen pressades av stigande räntor.

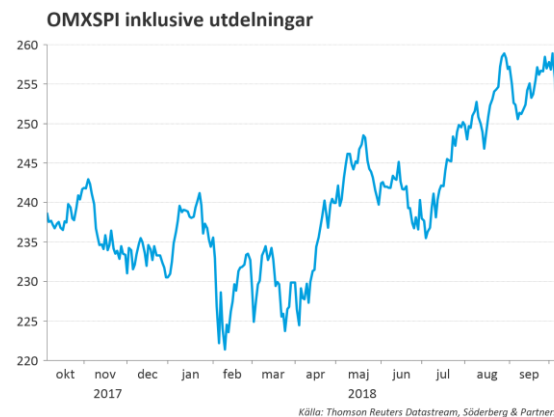
Misstankar om att fler banker utöver Danske Bank skulle kunna vara inblandade i den stora penningtvättskrävan i Estland orsakade stor oro i den nordiska banksektorn under veckan som gick. Nedgångarna började efter lunchtid i onsdags och det svaga sentimentet bestod veckan ut. Framförallt Danske Bank föll kraftigt, men också Swedbank utvecklades svagt då de har en stor verksamhet i landet. I sektorn i stort var dock nedgången under torsdagens och fredagens handel mer i linje med den breda börsens. Penningtvättsoron åsidosatt finns i det kortsiktiga perspektivet mycket som talar till bankernas fördel. Till det hör en fortsatt god transaktionsaktivitet, en växande företagsutlåning, stigande räntor och en attraktiv direktavkastning, men bankernas individuella förutsättningar går samtidigt isär.

Att Estlands centralbank hävdade att medierapporteringen kring situationen var vilseledande och att Finansinspektionen dessutom kommenterade att risken för att problemen skulle ha en sådan omfattning som det spekulerades i var begränsad mildrande osäkerheten. Även kommentarer från SEB:s respektive Swedbank:s ledning kan ha haft en dämpande effekt, då de båda pekade på att de har ett systematiskt tillvägagångssätt för att upptäcka penningtvätt. Swedbank har med anledning av det som framkommit gjort en egen genomgång av transaktionerna med Danske Bank under åren 2007–2015, men avböjt att kommentera utfallet.

Danske Bank ställde under föregående vecka in sitt återköpsprogram och utreds nu av amerikanska myndigheter. Stora viten hotar, men också att det amerikanska finansdepartementet ska bestämma sig för att använda sig av sin så kallade "Patriot Act", det vill säga förbjuda amerikanska institutioner att göra dollaraffärer med banken. Det drabbade den lettiska banken ABLV tidigare i år och kort därefter ansökte de om konkurs.

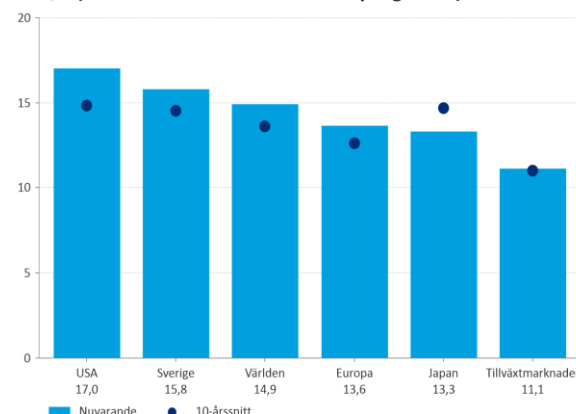
Samtidigt som den starka danska ekonomin och ytterligare kostnadsbesparingar kan ge ett visst stöd är den regulatoriska risken och kreditrisken i Danske Bank-aktien hög. Mycket talar dessutom för att bankens guidning om ett nettoresultat på 16-17 miljoner danska kronor för 2018 kommer att sänkas, men flertalet analytiker anser idag att riskerna reflekteras relativt väl i rådande aktiekurs då antalet köprekommendationer dominerar. Vår samarbetspartner ABG Sundal Collier upprepade i torsdags sin gröna rekommendation, men med sänkt riktkurs från tidigare 220 danska kronor till 190 danska kronor. Deras modeller indikerar således en uppsida om 28 procent från dagens kurs på 148,70 danska kronor.

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

MÅNDAG KL. 16:00

USA: ISM-index (sep)

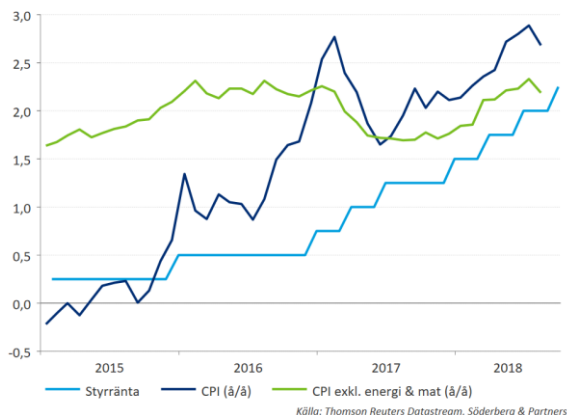
UNDER VECKAN LÅG FOKUS dels på den nationella mätningen av inköpschefsindex, ISM och dels på arbetsmarknadsstatistiken. ISM föll tillbaka marginellt till 59,8, vilket dock ännu är en tydlig expansionsnivå. Nya orderkomponenten kvarstod på en nivå över 60 och sammantaget noterar den amerikanska tillverkningsindustrin en högre optimism än i andra regioner. Dessutom kom mätningen för tjänstesektorn in över marknadens förväntningar. På fredagen noterade dock sysselsättningstillväxten en lägre nivå än väntat. Denna kompenseras av en upprevidering av tidigare månader och en lägre arbetslöshetsnivå.

MÅNDAG KL. 08:30

Sverige: Inköpschefsindex (sep)

ÄVEN I SVERIGE presenterades en ny mätning över inköpschefsindex och denna steg något från förra mätningen. Därmed ligger mätningarna för tillverknings- och tjänstesektorn tydligt på expansionsnivå. Även industriproduktion hamnade något högre än väntat. I Europa så var det mesta av statistiken nära förväntansbilden.

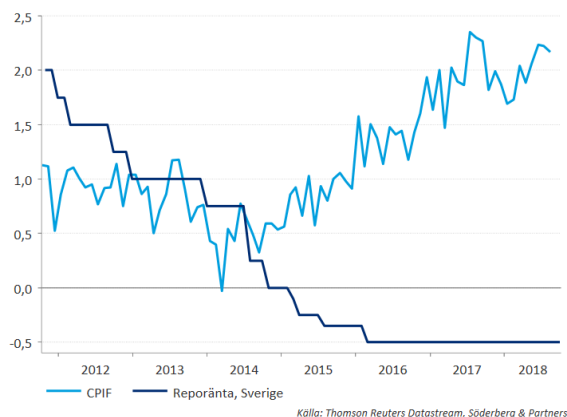
Kommande veckas viktigaste makrohändelser



TORSDAG KL. 14:30

USA: Konsumentprisinflation (sep)

UNDER VECKAN LIGGER FOKUS på amerikansk inflationsstatistik då både producent- och konsumentpriser redovisas. De senare var något svagare än väntat i föregående mätning och denna gång väntas övergripande konsumentprisinflation falla tillbaka något till 2,4 procent. Däremot är underliggande inflationstendenser tydliga. Kärnkonsumentpris-inflationen väntas stiga något till 2,3 procent och det skulle krävas en stor överraskning i siffran för att få Federal Reserve att frångå sin styrräntestrategi.



TORSDAG KL. 09:30

Sverige: Konsumentprisinflation (sep)

ÄVEN I SVERIGE presenteras ny inflationsstatistik. Riksbankens främsta mått, KPIF, konsumentprisinflationen justerad för fasta räntekostnader, väntas stiga från 2,2 till 2,4 procent och ger därmed alltså stöd för en första räntehöjning. Det ligger även i linje med Riksbankens egna prognos.

Börs- och bolagshändelser

	Rapporter	-
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Tokyobörsen samt Torontobörsen stängd. Räntemarknaden i USA stängd. Exklusive utdelning: Electrolux (4:15 kr utav totalt 8:30 kr), Resurs (1:65 kr halvårsvis).
	Rapporter	Öresund (kl 8.00).
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Kapitalmarknadsdag: Nobina (kl 13.00-16.00). Exklusive utdelning: Hemfosa (1:20 kr i stamaktie, 2:50 kr i preferensaktie), Neste (0:85 eur). Stämman: Invuo (extra).
	Rapporter	Dustin (kl 8.00). Dustin (rapportpresentation kl 9.00).
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Stämman: Dustin (extra).
	Rapporter	Creades (kl 8.30), Kappahl (kl 7.30), RNB (kl 7.00). Kappahl (rapportpresentation kl 9.00), RNB (rapportpresentation kl 10.00).
	Utl. rapporter	Tryg (kl 7.30).
	Övrigt	Exklusive utdelning: Husqvarna (1:50 kr utav totalt 2:25 kr).
	Rapporter	-
	Utl. rapporter	Citigroup (kl 14.00), JP Morgan (kl 12.45), Wells Fargo (kl 14.00).
	Övrigt	Kapitalmarknadsdag: Precise Biometrics.

Världens börser

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

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

Tillväxtmarknader	-4	-2	-4	-13	-7	-12
Hong Kong (Hang Seng)	-4	-2	-5	-7	-3	-8
Shanghai (CSI 300)	0	4	4	-9	-8	-13
Indien (Sensex)	-5	-10	-3	3	10	2
Ryssland (RTS\$)	-3	9	2	-3	7	5
Brasilien (Bovespa)	4	10	10	-3	7	8

Världen (USD)	-2	0	2	3	7	2
---------------	----	---	---	---	---	---

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%) 5dag 1mån 3mån 6mån 1 år 2018

Utvecklade marknader	0	0	7	13	22	15
USA (S&PCOMP)	1	0	10	18	29	21
Europa (STOXX 600)	-1	-1	1	4	9	6
Sverige (SIXRX)	-2	0	7	10	6	9
Tyskland (DAX)	0	0	-1	0	2	-1
Frankrike (CAC40)	-1	1	2	5	13	10
Storbritannien (FTSE100)	0	0	0	4	13	5
Japan (TOPIX)	0	4	8	7	20	10

Tillväxtmarknader	-3	-2	-1	-6	4	-2
Hong Kong (Hang Seng)	-3	-2	-1	0	8	1
Shanghai (CSI 300)	2	4	4	-10	-1	-9
Indien (Sensex)	-5	-12	-6	-2	8	-2
Ryssland (RTS\$)	-1	9	5	4	20	16
Brasilien (Bovespa)	9	17	16	-11	-3	2

Världen	0	0	6	10	20	13
---------	---	---	---	----	----	----

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,43	-0,45	-0,48	-0,50	-0,48	-0,68	-0,76
Sverige 5 år	0,163	0,11	0,01	-0,02	0,10	0,01	-0,09
Sverige 10 år	0,71	0,63	0,55	0,52	0,71	0,69	0,78
USA 2 år	2,89	2,82	2,66	2,56	2,31	1,50	1,88
USA 5 år	3,07	2,95	2,77	2,74	2,64	1,95	2,19
USA 10 år	3,23	3,06	2,90	2,84	2,83	2,35	2,41
EMU 2 år	-0,52	-0,52	-0,56	-0,65	-0,58	-0,73	-0,66
EMU 5 år	-0,03	-0,09	-0,18	-0,29	-0,08	-0,34	-0,29
EMU 10 år	0,56	0,47	0,38	0,30	0,53	0,45	0,42
Japan 10 år	0,15	0,13	0,12	0,02	0,04	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
Sibor 3M	-0,47

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	95,6	0,5	0,5	1,2	5,7	1,8	3,8
EURUSD	1,15	-0,9	-1,0	-1,6	-5,9	-1,7	-4,1
USDSEK	9,06	1,9	0,0	3,4	7,4	11,5	10,7
EURSEK	10,43	1,0	-1,0	1,7	1,1	9,6	6,1
GBPSEK	11,9	2,2	0,9	2,3	0,4	11,0	7,0
DKKSEK	1,40	1,4	-1,1	2,0	1,2	9,3	5,8
NOKSEK	1,10	1,1	1,3	1,5	2,0	7,8	9,6
USDJPY	113,7	0,1	1,9	2,9	5,8	1,0	1,0
USDCNY	6,88	0,0	0,6	3,7	9,2	3,6	5,7

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	205,1	2,0	4,4	2,0	3,7	10,7	4,1
Olja (Brent)	85,0	2,6	9,7	8,5	24,4	48,7	27,5
Olja (WTI)	74,3	1,5	8,1	1,7	16,9	46,2	22,8
Koppar	6 173,0	-1,4	5,1	-2,7	-9,4	-7,9	-14,8
Zink	2 635,0	0,9	8,9	-2,4	-18,6	-19,9	-20,6
Guld	1 202,0	0,9	0,4	-4,5	-9,3	-5,6	-7,8

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	14,8	12,1	13,9	15,0	18,9	9,2	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.

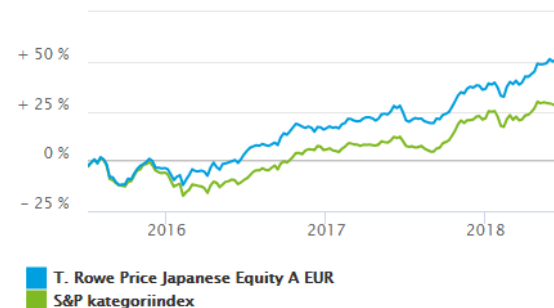
MS (Morgan Stanley) INFV Global Opportunity

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.

Vontobel mtX Sustainable Emerging Markets Leaders

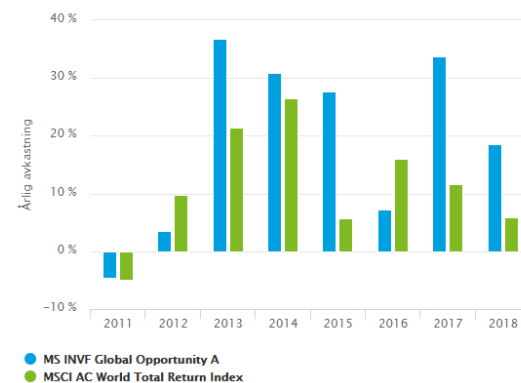
Fonden har valts ut till Top Pick baserat på den mycket goda avkastning som fonden har levererat i relation till andra fonder inom sin kategori, över flera tidsperioder. Investeringsstrategin och aktieurvalet är baserad på fyra kriterier; hög avkastning på kapital, stark konkurrenskraft, minst 25% uppsida 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 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 försäkringsskydd 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. Investerares bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

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

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



Matthias Gietzelt



Linda Lyth



Dick Ingvarsson

Analytiker: