



Söderberg  
& Partners

Wealth  
Management

JUNI 2024

# Utblick

Starka börsutvecklingen väntas fortsätta

**Månadens krönika:**

*"Rapporteringen om min död var en överdrift"*

# Utblick Juni 2024

## Starka börsutvecklingen väntas fortsätta

**I Marknadskommentaren går vi igenom varför vi tror börsen kommer fortsätta gå bra även framöver.** Framförallt bedömer vi att börserna drivs på av att bolagen fortsätter leverera starka rapporter.

**Portföljstrategi: Vi har lyft upp europeiska småbolag i våra portföljer.** Vår bedömning är att deras tidigare ökenvandring nu är över.

**I månadens Fokusdel skriver vi om att det är för mycket fokus på räntan.** Minst lika viktigt för aktiemarknaden är att de störningar i ekonomin som drev upp inflationen försvinner.

**Är aktiv förvaltning på väg att dö ut?** Allt mer kapital flödar in i passiva investeringsfonder. I sin krönika konstaterar Edward Jögi, chef över S&Ps fondanalys, att trenderna skiftar och vid ett annat marknadsklimat kan situationen bli den motsatta.

## Innehållsförteckning

Marknadskommentar— Starka börsutvecklingen väntas fortsätta_____	3
Taktisk Allokeringsindikator_____	5
Portföljstrategi — Ökenvandringen över för europeiska småbolag_____	6
Fokusdel — Överdrivet fokus på räntor _____	8
Krönika— "Rapporteringen om min död var en överdrift" _____	11



# Starka börsutvecklingen väntas fortsätta

Vi rör oss mot sommaren med stormsteg, och det soliga vädret i maj har smittat av sig även på marknaden. Starka leveranser från bolagen bidrar till att vi ser positivt på börsen inför sommaren och resten av året

Överlag har maj gått i solens tecken på de flesta marknader, åtminstone i lokal valuta. Samtidigt har den svenska kronan stärkts, vilket innebär att avkastningen på utländska investeringar inte är lika stor som den annars hade varit.

Detta medför att Stockholmsbörsen tydligt överpresterade relativt sina globala konkurrenter, med en avkastning på 3,8 procent under maj. Vi har sedan en tid en positiv syn på Nordiska Aktier, och i synnerhet på Stockholmsbörsen.

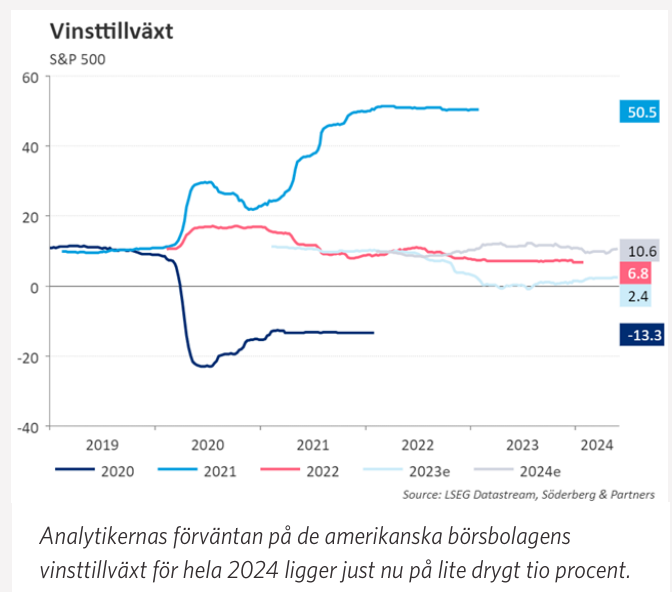
Stockholmsbörsen drabbades hårt av räntehöjningarna, och när räntan nu i stället börjar sänkas finns god potential för motsatt rörelse. Dessa rörelser inleddes redan i höstas, men vi bedömer att de svenska börsbolagen fortfarande har mer att ge.

***"Stockholmsbörsen överpresterade mot sina konkurrenter i maj"***

## Positiv rapportssäsong

När vi nu lämnar maj bakom oss och går in i högsommaren innebär det också att vi i all väsentlighet lämnar rapportssäsongen för första kvartalet bakom oss. Om vi väljer att fokusera på den amerikanska marknaden, som är klart störst och som flest analytiker följer, kan man se en tydlig styrka hos bolagen.

När 98 procent av bolagen på det amerikanska storbolagsindexet S&P 500 hade rapporterat visade det sig att vinsterna hade vuxit med 5,9 procent jämfört med samma kvartal året innan.



Det kan jämföras med förväntningarna inför rapportssäsongen om att vinsterna skulle växa med 3,4 procent. Bolagsvinsterna är alltså hela 2,5 procentenheter högre än analytikerna hade förväntat. Det har även gjort att estimeren för vinsttillväxten helåret 2024 har tickat upp.

## Fjolårets tech-stjärnor fortsätter prestera

Ser vi till vad det är som har presterat väl så är det också i stora drag samma typ av bolag som ifjol. Förra året talades det mycket om de så kallade "magnifika sju", sju enorma bolag som utvecklades väldigt väl, och som således drev en stor del av börsavkastningen. Dessa sju bolag är Nvidia, Microsoft, Apple (IT), Meta/Facebook, Alphabet/Google (Kommunikationstjänster), Amazon och Tesla (Sällanköpsvaror). Överlag har dessa bolag, med undantag för Tesla, fortsatt att utvecklas väl.

## Nvidias rapport krossade förväntningarna

Framför allt har fjolårets stjärnskott Nvidia fortsatt prestera mycket starkt. Nvidias brutna räkenskapsår innebär att deras rapporter kommer mot slutet av rapportssäsongen, och precis som förra året lyckades de fullständigt krossa förväntningarna.

Dessa bolag har gemensamt att de har en stark koppling till AI-utvecklingen, som haft en enorm fart det senaste året. Nvidia designar chippen som de flesta AI-programmen körs på, och hör till de bolagen som har mest att vinna på denna utveckling, vilket ligger till grund för deras fantastiska prestation.

Vi bedömer att AI-utvecklingen ännu befinner sig i ett tidigt stadium, och att vi under de kommande åren kommer få se en fortsatt mycket snabb utveckling av den här teknologin. Detta bör gynna bolag inom IT och Kommunikationstjänster, och framför allt de amerikanska bolagen inom dessa sektorer då de ligger väldigt långt fram i utvecklingen.

För att spegla denna tro har vi för närvarande en positiv syn på såväl Nordamerika som region som IT- och Kommunikationstjänstesektorn.

***"Vi bedömer att AI-utvecklingen ännu befinner sig i ett mycket tidigt stadium"***

### **Fokus åter på den makroekonomiska utvecklingen**

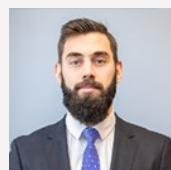
Rapportsäsongens slut innebär att fokus kommer skifta från bolagen till att återigen handla om den makroekonomiska utvecklingen. Vad marknaden mest av allt vill se är att inflationen fortsätter falla tillbaka mot målet så att centralbankerna kan lätta upp sin strama penningpolitik, samtidigt som tillväxten förbättras i Europa och fortsätter vara god i USA.

### **Vår marknadssyn för 2024**

- Svensk tillväxt växlar upp
- Stundande räntesänkningar gynnar börs och krediter
- Rapporterna för första kvartalet bekräftar bolagens styrka

Detta tycks vara en svår kombination att klara, men ännu är inte sista ordet sagt. Den 31 maj fick vi ta del av den viktiga PCE-inflationen i USA, som visade att kärninflationen fortsatt är 2,8 procent i årstakt. Eftersom många i förväg var rädda för en negativ överraskning steg börsen tydligt trots att beskedet egentligen var i linje med förväntningarna.

Detta visar på vikten av att den makroekonomiska utvecklingen går i önskvärd riktning. Fram tills nästa rapportssäsong drar igång ett par veckor efter midsommar så är det denna typ av data som kommer vara drivande för utvecklingen på marknaden.



**Sebastian Gierlowski Carling**  
Investeringsstrateg



# Taktisk allokeringsindikator

ALLOKERING	
Nordiska aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Globala aktier	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Räntor	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Alternativa	<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA REGIONER	
Nordamerika	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Europa	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Asien/Stillahavet*	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Tillväxtmarknader	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

\*utvecklade marknader

RÄNTOR - ALLOKERING	
Stat & Bostäder	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Investment Grade	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
High Yield	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>

GLOBALA SEKTORER	
IT	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Industri	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kommunikationstjänster	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Kraftförsörjning	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Material	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Dagligvaror	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Sällanköpsvaror	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Fastigheter	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Hälsovård	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/>
Bank och Finans	<input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>
Energi	<input type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/>

RÄNTOR - EXPONERING	
Ränterisk	<input type="range" value="50"/>

VALUTOR		
USD	<input type="range" value="50"/>	SEK
EUR	<input type="range" value="50"/>	SEK
EUR	<input type="range" value="50"/>	USD

ALTERNATIVA	
Låg risk	<input type="range" value="50"/> Hög risk

Föregående betyg

# Ökenvandringen över för europeiska småbolag

Europeiska småbolag har haft det tufft en längre tid. Nu verkar vinden ha vänt till småbolagens fördel.

Europeiska småbolag har haft en tuff resa de senaste åren. De har underpresterat stora europeiska bolag på börsen, och har drabbats påtagligt av högre räntor, inflation, stora lager som en effekt av pandemin och lågkonjunktur.

Detta har syns tydligt i avkastningen för det europeiska småbolagsindexet som i svenska kronor mätt gått 30 procent sämre än den breda europeiska marknaden sedan pandemiåret 2021.

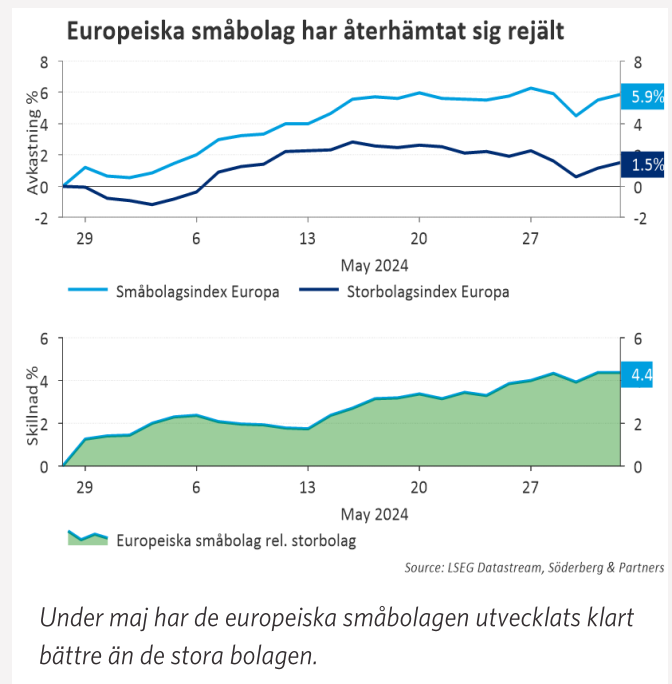
## Intressant läge att investera

Men det kan vara ett intressant läge att investera i dessa bolag, som har potential att växa snabbare än sina större konkurrenter och dra nytta av en eventuell återhämtning i Europa.

Den starka utvecklingen för det europeiska småbolagsindexet under maj kan vara signalen att ökenvandringen äntligen är över.

Den Europeiska centralbanken (ECB) har signalerat att den är beredd att sänka räntan ytterligare för att stimulera ekonomin, medan den amerikanska centralbanken (FED) har antytt att den kommer att vara försiktig med att sänka räntan.

**"Historiskt har de mindre europeiska småbolagen haft över två gånger så hög belåningsgrad som storbolagen"**



Småbolag har ofta högre belåning än stora bolag då de ofta är i behov av kapital för att kunna växa och expandera sin verksamhet. Historiskt har de mindre europeiska småbolagen haft över två gånger så hög belåningsgrad som storbolagen.

## Småbolag gynnas mer av sänkta räntor

När räntan sänks av ECB kan detta gynna småbolag eftersom det innebär lägre finansieringskostnader. Detta kan i sin tur leda till ökad lönsamhet och vinststillväxt för småbolagen.

Sentimentet och förtroendet mot småbolag är lågt, vilket kan ses i den låga värderingen relativt historien och gentemot stora europeiska bolag.

Europeiska småbolag har historiskt handlats till en premie mot stora bolag på grund av deras attraktiva tillväxtprofil, men idag befinner de sig i den ovanliga positionen att handlas till en rabatt över en rad finansiella mått som bland annat P/E-tal (pris/vinst), något som inte har skett på över tio år.

Det innebär att det finns utrymme för en omvärdering av europeiska småbolag om de kan leverera goda resultat och därmed väcka investerarnas intresse.

När vi ändrade vår syn på amerikanska småbolag i april passade vi också på att rebalansera vår europeiska portfölj och öka vikten mot småbolag.

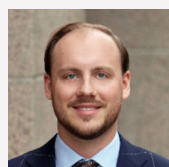
### Europas tillväxt kommer från småbolagen

Till skillnad från den amerikanska ekonomin där stora bolag har varit tillväxtmotorer de senaste 10 åren har den europeiska tillväxten kommit från mindre bolag.

Småbolag är en viktig komponent i den europeiska portföljen eftersom det är i detta segment man ofta hittar specialiserade, innovativa och anpassningsbara bolag.

De har oftast fler möjligheter att hantera utmaningar som digitalisering, hållbarhet och konsumentbeteende och kan utnyttja strukturella trender som urbanisering, e-handel och hälsomedvetenhet.

Dessutom har vi observerat att aktiva förvaltare historiskt sett har haft goda möjligheter att skapa mervärde inom denna tillgångsklass.



**Simon Berggren**

Analytiker, Manager Research

INDEX	EN MÅNADS VINSTTILLVÄXT	TRE MÅNADERS VINSTTILLVÄXT	ETT ÅRS VINSTTILLVÄXT	TRE ÅRS VINSTTILLVÄXT	FEM ÅRS VINSTTILLVÄXT	10 ÅRS VINSTTILLVÄXT
MSCI Europa Småbolag	0,5%	-0,7%	6,8%	47,3%	36,5%	101,8%
MSCI Europa Stora bolag	0,1%	-1,0%	3,3%	65,3%	32,6%	51,8%

*En historisk jämförelse mellan vinsttillväxten för småbolags index och storbolagsindex i Europa.*

*Källa: AXA IM dec 2023*



FOKUSDEL

# Överdrivet fokus på räntor

FOTO: RIKSBANKEN

# Överdrivet fokus på räntor

Under året har vi haft en övervikt mot mer riskfyllda tillgångsslag såsom aktier och obligationer med kreditbetyget high yield i våra portföljer. Detta trots att räntor tidvis stigit i spåren av en osäkerhet när och i vilken utsträckning centralbankerna kommer sänka sina styrräntor. Det kan dock bli ett alltför ensidigt fokus på räntans betydelse. För börsen är det även viktigt att de störningar som drev upp inflationen försvinner.

Riksbankens överordnade mål är att hålla inflationen kring två procent. Stiger inflationen över målet kan Riksbanken höja styrräntan så att ekonomin dämpas och inflationen därmed åter går mot två procent. En högre styrränta kommer dock påverka ekonomin i olika grad beroende på vad som orsakade att inflationen steg.

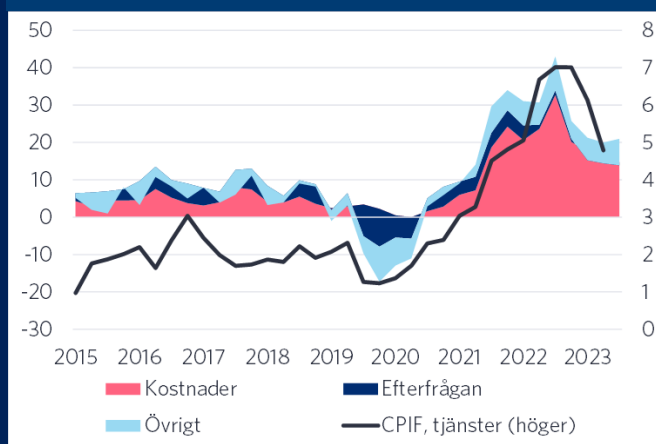
Om staten oväntat höjer utgifterna eller sänker skatterna leder det till att hushållen efterfrågar mer varor och tjänster av företagen vilket får ekonomin att börja gå bättre. För att motverka att inflation uppstår ska Riksbanken höja styrräntan för att neutralisera den högre efterfrågan.

Eftersom Riksbanken strävar efter att neutralisera impulserna till efterfrågan så blir den totala effekten på ekonomin begränsad.

Inflationen kan även stiga om pandemier och krig gör att utbudet av insats- och konsumtionsvaror minskar. I detta fall går inflation och ekonomi åt olika håll. När antalet tillgängliga varor minskar stiger inflationen men ekonomin försämras.

Då måste Riksbanken höja styrräntan för att motverka inflationen men kommer därmed samtidigt försämra en

## Tjänsteprisernas drivkrafter



Figuren visar Konjunkturinstitutets prisplaner för tjänstesektorn uppdelat på de faktorer, kostnader, efterfrågan, övrigt, som företagen säger är anledningen till prisförändringarna.

Källa: Konjunkturinstitutet, Bloomberg, Söderberg & Partners

redan dyster ekonomi. Effekten på ekonomin av denna typ av utbudsstörningar kan därför bli stora.

## Utbudsstörningar drev upp inflationen

De senaste åren har inflationen stigit till nivåer vi inte sett sedan inflationsmålet infördes i Sverige på 1990-talet.

Det är svårt att se att detta nämnvärt påverkats av efterfrågefaktorer drivna av exempelvis en expansiv svensk finanspolitik. Som andel av BNP har svensk statsskuld fallit under denna tid och exempelvis tjänsteföretagen uppger att priserna i ytterst liten utsträckning påverkats av efterfrågefaktorer.

Mycket talar för att inflationen i stället drivits av utbuds-faktorer. Pandemin som spred sig våren 2020 medförde att personal skickades hem vilket försvårade såväl pro-



duktion i fabriker runt om i världen som transport av varorna till oss.

Problemen förvärrades sedan av Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina då tillgången på varor såsom olja och gas bedömdes minska. Dessa faktorer innebar att svenska företag mötte allt högre kostnader för att få önskad mängd insatsvaror och konsumtionsvaror. I slutändan ledde detta till att även konsumenterna mötte högre priser vilket alltså innebar att inflationen steg.

### Svensk ekonomi drabbas dubbelt

Inflation orsakad av utbudsproblem får alltså, som vi konstaterat, betydligt större effekt på ekonomin än inflation orsakad av impulser till efterfrågan.

Detta gäller inte minst ett land som Sverige. Som liten öppen ekonomi beroende av handel drabbades vi i högre utsträckning av störningar i leveranskedjor som exempelvis medförde att tillgången till insatsvaror minskade.

Som ett räntekänsligt land med korta räntebindningstider på våra lån påverkades vi även mer än andra länder när Riksbanken höjde räntan för att motverka den höga inflationen. Ekonomin drabbades alltså dubbelt.

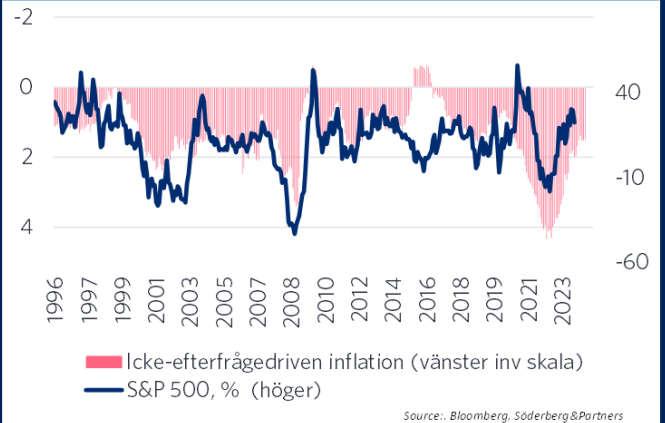
### Störningarna försvinner

De senaste månaderna har flera indikatorer visat att störningarna i de globala handelskedjorna minskar och att inflationen är på väg ned, inte minst i Sverige. En vanligt förekommande åsikt är att det kan gynna de ekonomiska utsikterna och börsen när väl räntesänkningar börjat levereras i högre grad.

Man glömmer då att ekonomin inte bara hållits nere av höga räntor utan kanske främst av utbudsstörningarna. Att inflationen de senaste månaderna sjunkit är ett tecken på att störningarna till ekonomin avtagit och att företag inte längre har svårt att få tag i varor till sin produktion. Detta är givetvis positivt i sig även utan räntesänkningar.

Faktum är att det finns en samvariation mellan tillgångspriser såsom aktier och den del av inflationen som orsakas av andra faktorer än efterfrågan, såsom utbudsstörningar. Vi kan nu notera att störningarna är på låga nivåer.

### Aktier upp vid fallande utbudsinflation



När inflationen faller, som den gjort senaste två åren (röda staplar) på grund av att utbudsstörningar försvinner, gynnas aktiemarknaden.

Källa: San Fransisco Fed, Bloomberg, Söderberg & Partners

Vi har därför haft en övervikt mot mer riskfyllda tillgångslag såsom aktier och obligationer av kreditbetyget high yield hela året även innan räntorna började sänkas.

Vi tror fortfarande att ekonomin och börsen kan gynnas framöver av båda ovan nämnda faktorer. När de återstående störningarna försvinner lyfts svensk ekonomi alltmer och när Riksbanken fortsätter att sänka styrräntan förstärks denna effekt. Vi ligger därför kvar med en övervikt mot mer riskfyllda tillgångslag som aktier och high yield-obligationer.



**Henrik Erikson**  
Investeringsstrateg



An aerial photograph of a dense forest, likely a coniferous forest, with a dirt road intersection visible. The trees are a mix of dark green and lighter green, suggesting different species or stages of growth. The dirt road is a light brown color, and the overall scene is captured from a high angle, looking down on the forest canopy.

KRÖNIKA

# "Rapporteringen om min död var en överdrift"



# "Rapporteringen om min död var en överdrift"

Rubriken är ett citat från Mark Twain, det lär ha varit ett svar på en felaktigt insatt dödsannons en gång i tiden. Tidigare i år läste jag att så kallade passiva investeringsstrategier i USA nu passerat aktiv förvaltning i storlek.

## Är aktiv förvaltning på väg att försvinna?

Trenden är inte ny, vi har sett denna utveckling under en längre period. Det är förvisso ingen dödsannons men man kan ju undra om aktiv förvaltning sakta men säkert är på väg att försvinna?

En aktiv förvaltare analyserar och köper in bolag som denne bedömer har bra framtida avkastningspotential. Portföljkonstruktionen är en annan del av aktiviteten, det gäller att tänka på hur de olika aktierna fungerar tillsammans och att sprida riskerna.

Poängen är att en eller flera människor gör bedömningar och fattar medvetna beslut, allt i syfte att nå en avkastning som är högre än fondens jämförelseindex.

## Ingen analys eller tanke vid passiv förvaltning

Vid en passiv indexförvaltning å andra sidan, görs ingen analys av bolagen, inga överväganden om framtida vinsttillväxt eller om det rådande aktiepriset är över-, under eller rimligt i förhållande till värdet på bolaget.

Uppgiften är i stället att så exakt som möjligt efterlikna sammansättningen av ett index – lika många bolag, lika stora andelar som i index. Får en indexfond kapital att placera så görs det till det pris som då gäller.

Och kapital har de fått! Förklaringen till indexfondernas popularitet står att finna i avgiftsnivån – lägre avgifter är väl bra, inte minst när man över tid adderar effekten av världens åttonde underverk enligt Einstein, ränta-på-ränta effekten?

Utöver det har många aktiva fonder på exempelvis den amerikanska aktiemarknaden haft svårt att skapa mer värde på senare år, det bidrar säkert också till växande inflöden till indexfonder.

Men resultaten för aktiva förvaltare i USA är inte statiska, de tenderar bland annat att bero av marknadsklimatet. I uppåtgående marknader brukar aktiva förvaltare ha motvind. En annan anledning är den höga koncentrationen på denna marknad.

**"Får en indexfond kapital att placera så görs det till det pris som då gäller. Och kapital har de fått!"**

Många har säkerligen noterat framfarten hos Magnificent Seven, en fåtal bolag som växt till att nu utgöra 24 procent av hela USA-börsens marknadsvärde. När dessa stigit kraftigt har det gynnat passiva fonder som bara investerat enligt bolagens indexvikter. Aktiva förvaltare har haft svårt att hänga med i denna marknad.

## Bättre förutsättningar när koncentrationen luckras upp

Men koncentrerade marknader brukar förr eller senare luckras upp. När det händer brukar också resultaten för aktiva förvaltare förbättras. Förutsättningarna för att skapa värde jämfört med ett index är helt enkelt bättre i detta marknadsklimat. Och det finns fler marknadstyper där aktivitet har bättre förutsättningar.

Så nej, jag tror inte att aktiv förvaltning är på väg att försvinna. Förvaltningstypen har fortsatt en viktig roll att spela men det gäller att försöka förstå när förutsättningarna är som bäst. Detta är så klart svårt att avgöra när det är, så det välkända konceptet med riskspridning är relevant även när det gäller valet mellan aktivt och passivt.



**Edward Jögi**

Ansvarig för Manager Research

# Disclaimer

## 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.

## Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB, org. nr 556674-7456 (nedan "Söderberg & Partners" och/eller "Bolaget"). Bolaget är ett värdepappersinstitut och har tillstånd att som sidotjänst utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument. Som grund för analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners ansvarar inte för riktigheten av informationen eller för felaktigheter eller brister i bearbetningen därav.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmänna rekommendationer och analysen utgör således inte tillhandahållande av personlig investeringsrådgivning enligt lag (2007:528) om värdepappersmarknaden eller vid var tid gällande motsvarighet av nämnd lag. Analysen bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper, investeringsstrategier eller försäkringsprodukter som diskuteras eller presenteras i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat.

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 säkerställa integritet 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. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.



