

MARKNADSÖVERSIKT

oktober 2020



PLACERINGSMARKNADEN NU

VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



LEDARE

Den ekonomiska tillväxten planar ut 3



DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Antalet virusmittade dämpar den ekonomiska återhämtningen..... 4



DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Tillbaka till restriktioner..... 5



AKTIEMARKNADEN

Q3:s resultatperiod mycket stark..... 6



RÄNTEMARKNADEN

Trots allt en positiv månad..... 7



PLACERINGARNAS ALLOKERING

Risken är fortfarande lätt överviktad..... 8



MÅNADENS FOND

Sparbanken Tillväxtmarknader 9



DEN EKONOMISKA TILLVÄXTEN PLANAR UT

De ekonomiska siffrorna för oktober, vad gäller det tredje kvartalet, har bekräftat världsekonomin återhämtning från den svacka som pandemin har orsakat. Efter den kraftiga återhämtningen inledningsvis har takten som väntat slagit av och tillväxtutsikterna har märkbart försvagats till följd av att antalet coronavirusmittade åter har ökat. I Europa leder nya nationella restriktioner till dämpade tillväxtutsikter för det fjärde kvartalet. I detta läge kan man förvänta sig fler stödåtgärder från centralbankerna och statsmakterna i syfte att upprätthålla den ekonomiska tillväxten. Det råder ingen tvekan om att utan ett fungerande vaccin kan vi inte återgå till en normal verksamhet inom ekonomierna och få en normal tillväxt.

Oktober var huvudsakligen en negativ månad på aktiemarknaden. Marknaden återhämtade sig först bra från kursnedgången i september, men det ökade antalet virusmittade vände kurserna till en nedgång efter mitten av månaden. Inom euroområdet var kursnedgången över fem procent. Aktiemarknaden i tillväxtländerna, där Asien har betydande viktning, gav en positiv avkastning. Asien har dragit nytta av återhämtningen inom Kinas ekonomi efter coronakrisen.

Vad gäller ränteplaceringar var avkastningen i oktober positiv inom nästan alla placeringsklasser. Avkastningen i olika ränteplaceringsklasser varierade mellan statsobligationernas 1,0 % och tillväxtmarknadens -0,1 %. Statsobligationerna i euroområdet drog nytta av osäkerheten i anslutning till det ökade antalet coronavirusmittade. Möjligheten till avkastning från räntorna på statsobligationer är på lång sikt och vid positivare ekonomiska utsikter begränsad.

Utöver pandemin har marknaden även riktat blicken mot presidentvalet i USA. Man har på marknaden både försökt förutspå resultatet i det amerikanska presidentvalet samt hur detta kommer att inverka på den ekonomiska politiken i USA. Med tanke på landets ekonomi och placeringsmarknaden har den politiska fördelningen i senaten större betydelse än presidentämbetet. Det är enklare för presidenten att föra sin politik om han har stöd av sitt parti i både representanthuset och senaten, som bildar den kongress som fungerar som lagstiftningsorgan i USA.

Om republikanerna behåller sin majoritet i senaten är det omöjligt för den nya presidenten Joe Biden att föra vidare sina mest ambitiösa målsättningar, som förnyandet av hälso- och sjukvården eller skattereformer. Det finns en liten chans att maktfördelningen i senaten ändras till demokraternas fördel eftersom man i Georgia måste ordna en omröstning om två platser den 5 januari nästa år.

Med den nuvarande politiska fördelningen blev de stödpaket som USA:s ekonomi behöver mindre än avsett. Detta har även syns i form av en nedgång för landets långa räntor. När räntevkastningarna är låga riktas placerarnas intresse fortfarande mot placeringsklasser med större risk. Med tanke på aktieavkastningen har det varit en fördel att det tidigare har rått oenighet mellan senaten och presidenten. De fortfarande ökade antalet virusmittade i USA kan till denna del ändra utsikterna.

Vad gäller placeringsmarknaden i den övriga världen torde resultatet av presidentvalet i USA inte ha någon inverkan på den placeringsmiljö som lider av pandemin. Tillväxtmarknaderna kan eventuellt utgöra ett undantag. Särskilt ränte- och aktiemarknaderna i Asien drar nytta av den låga räntenivån i USA och den svagare dollarn. Även en minskad osäkerhet i anslutning till USA:s handelspolitik utgör en positiv faktor. Den nya presidenten värdesätter internationellt samarbete, vilket innebär att den protektionistiska ekonomiska politik som landet har utövat förväntas minska. Detta är en bra sak för till exempel den europeiska bilsektorn, eftersom risken för höjda tullar nu har minskat. Däremot förväntas inte några förändringar vad gäller handelsspänningarna med Kina. Demokraterna och republikanerna delar åsikterna om Kina.

I slutet av oktober nollställdes nedgången på aktiemarknaden när aktiekurserna i början av november vände till en kraftig uppgång. Det återstår att se om nivåerna håller på kort sikt. Grundsituationen på placeringsmarknaden kommer inte för en tid framöver att ändras. Centralbankernas och statsmakternas stöd till marknaden fortsätter, vilket styr placeringar till placeringsklasser med större risk. För en återgång till det normala krävs ett fungerande vaccin mot corona.

Ilkka Laru CEFA
ränteförvaltare



ANTALET VIRUSSMITTADE DÄMPAR DEN EKONOMISKA ÅTERHÄMTNINGEN



Enligt preliminära uppgifter uppgick den ekonomiska tillväxten i USA under det tredje kvartalet till rekordhöga 33,1 % från föregående kvartal (2Q -31,4 %, när ekonomin öppnades efter att restriktionerna som infördes på våren hävdades. Den ekonomiska tillväxten fick stöd av konsumtionsefterfrågan, efterfrågan på gamla bostäder och ökad lagerhållning. Av dessa är den privata konsumtionsefterfrågan den viktigaste faktorn, som fick extra fart av det offentliga stöd som riktades till hushållen. Det ökade antalet coronavirussmittade och den uteblivna höjningen av de offentliga utgifterna till följd av politiska meningsskiljaktigheter försvagar tillväxtutsikterna under slutet av året.

Industrins återhämtning från svackan som pandemin orsakat fortsatte i oktober, då inköpschefsindex (ISM) tydligt steg från september (oktober 59,3, september 55,4). Indexets samtliga del-faktorer förbättrades i september, men särskilt nya beställningar höjde indexet. Det faktum att restriktionerna hävdades och att det offentliga stödet till hushållen ökade, vilket ledde till en ökad efterfrågan på konsumtionsvaror syns även i form av ökat antal beställningar.

Tillväxten inom servicesektorn fortsatte i oktober, även om inköpschefsindexet sjönk från september (oktober 56,6, september 57,8). Trots nedgången var oktober den femte tillväxtmånaden inom servicesektorn efter det att vårens restriktioner hävdades. Nya beställningar, minskad aktivitet och något sämre sysselsättningsgrad ledde till att indexet sjönk från september. Sektorn är emellertid känslig för försämrat virusläge, eventuella nya restriktioner och konsumenternas beteende. Den senaste tidens ökade antal virusmittade försämrar utsikterna inom sektorn.

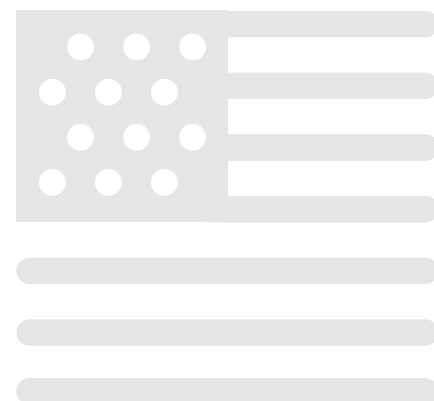
Sysselsättningsrapporten i oktober var bättre än väntat, eftersom ökningen av antalet arbetsplatser utanför jordbruket översteg förväntningarna. Ökningen i oktober var lägre än i september (oktober 638 000, september 661 000), men det inkluderade antalet minskade arbetsplatser i anslutning till folkräkning. Arbetslöshetsgraden sjönk mer än väntat i oktober till 6,9 % (september 7,9 %). Sänkningen kan anses kraftig, eftersom arbetskraftsdeltagandet samtidigt ökade.

Sysselsättningsläget har förbättrats, men i allt långsammare takt. Både antalet preliminära och fortlöpande ansökningar om arbetslöshetsförmån minskade fortfarande i slutet av oktober, men endast en aning från föregående tal. Antalet fortlöpande ansökningar var cirka 7,3 miljoner. Det förbättrade sysselsättnings-talen innebär inte att ekonomin skulle ha skapat nya arbetsplatser. Det är i stor utsträckning frågan om en återgång till arbetsplatser som gick förlorade på grund av pandemin.

De ekonomiska tal vi har fått från USA har den senaste tiden huvudsakligen varit positiva. Konsumtionsefterfrågan har ökat och det arbetslöshetsstöd som upphörde redan i juli har inte tillsvidare försämrat utsikterna. Konsumenternas tillit är åter på en bra nivå, även om den minskade något i oktober efter att ha varit mycket bra i september. Det ökade antalet virusmittade ser ut att minska optimismen inför framtiden.

USA:s centralbanks marknadskommitté sammanträdde inte i oktober. Promemorian från mötet i september lyfte inte fram någon ny information om penningpolitikens riktning eller om den strategi som offentliggjordes redan i augusti, enligt vilken man eftersträvar en genomsnittlig inflation på två procent. Centralbanken verkar inte vara villig att ge marknaden tilläggsstöd, och med tanke på finansmarknadens verksamhet finns det för närvarande heller inget behov av detta.

Marknadskommitténs möte i början av november, genast efter presidentvalet, medförde inga ändringar av bankens penningpolitik. Antalet månatliga köp av värdepapper förblev fortfarande 120 miljarder dollar. Vad gäller den ekonomiska utvecklingen anser banken att det finns betydande risker för en försämring och kan vid behov öka sitt stöd till marknaden. Enligt banken räcker dock inte detta. Centralbanken har redan länge betonat betydelsen av att öka de offentliga utgifterna för att kunna stödja ekonomin i ett läge där pandemin dämpar den ekonomiska tillväxten. Enligt banken är de ekonomiska utsikterna utan detta stöd sämre än tidigare. Banken har ännu inte diskuterat om en lättare stödpolitik. Den frågan blir aktuell när vi har fått kontroll över pandemin. Besluten på bankens följande möte offentliggörs den 16 december 2020.





TILLBAKA TILL RESTRIKTIONER

Enligt preliminära uppgifter uppgick den ekonomiska tillväxten inom euroområdet under det tredje kvartalet till 12,7 % från föregående kvartal (Q2 -11,8 %). På grund av pandemin var nedgången, jämfört med samma tidpunkt förra året, -4,3 %. Den ekonomiska återhämtningen efter den recession som instruktionerna orsakade har varit snabb efter att restriktionerna hävts. Det kommer att ske en förändring i denna positiva utveckling under årets fjärde kvartal, eftersom virusets andra våg har tvingat ekonomierna att återinföra restriktionerna. Jämfört med våren strävar man denna gång efter att industrin och byggverksamheten ska hållas igång. Trots detta skjuts en fortsatt ekonomisk återhämtning upp till nästa år. Samtidigt står det allt klarare att en återgång till det normala kräver att ett vaccin mot viruset blir färdigt och att det är tillgängligt i tillräcklig omfattning.

I oktober kunde vi se tydliga skillnader i utvecklingen av inköpschefsindexen i euroområdet. Utsikterna var något bättre för industrin och indexet steg till 54,8 (september 53,7). Indexet för servicesektorn i euroområdet sjönk i oktober till 46,9 (september 48,0). Det kombinerade inköpschefsindexet sjönk från september till 50,0 (september 50,4), vilket anger att aktiviteten i oktober förblev oförändrad. Detta är inte i sig något oroväckande, eftersom den ekonomiska aktiviteten skulle ha planat ut redan före de negativa konsekvenser som virusets andra våg har på ekonomin.

Enligt preliminära uppgifter förblev den totala inflationen i euroområdet (v/v) oförändrad från september (oktober och september -0,3 %). Den underliggande inflationen förblev oförändrad i oktober och på en rekordlåg nivå (oktober och september 0,2 %). Coronavirusets andra våg och införandet av de nationella restriktionerna detta orsakat dämpar även i fortsättningen den ekonomiska återhämtningen och minskar inflationstrycket. På marknaden har inflationsförväntningarna minskat, vilket utgör ett orosmoment för Europeiska centralbanken och även en orsak att vidta åtgärder.

Det arbetslöshetstal för september som publicerades i oktober var nästan enligt förväntningarna och oförändrat från augusti (8,3 %). Arbetslösheten har tillfälligt stabiliserats efter att i fem månader visat en uppgång. Efter virusets andra våg och en försvärad situation till följd av delvisa restriktioner finns det dock ett uppåtgående tryck på arbetslöshetsgraden. Staterna är tvungna

att vidta nya stödåtgärder för att bära nationalekonomierna och konsumenterna över en ny ekonomisk nedgång.

Europeiska centralbanken gjorde som väntat inga förändringar i penningpolitiken på sitt möte i slutet av oktober. Banken meddelade dock att man har tagit hänsyn till en betydande ökning av coronavirussmittade i Europa för att kunna säkerställa fortsatta gynnsamma finansieringsförhållanden. Till följd av det ökade antalet smittade försvagar införandet av omfattande nationella restriktioner tillväxtutsikterna för den europeiska ekonomin och skapar ökad osäkerhet på marknaden. Därför förväntar sig marknaden att centralbanken ska agera senast på sitt följande möte i december, till vilket den även får en uppdaterad ekonomiprognos. På listan över de åtgärder som banken förväntas vidta finns ett eventuellt stärkande och en förlängning av de nuvarande stödprogrammen samt ett ökat antal månatliga köp av värdepapper.

Ur ränteplaceringsmarknadens perspektiv leder centralbankens eventuella åtgärder inte till några ändringar i den rådande situationen. Till följd av bankens åtgärder förblir marknadsräntorna låga. Ur placerarens perspektiv erbjuder ränteplaceringsklasser förknippade med risker relativt bra avkastningsförväntningar. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 10 december 2020.



Q3:S RESULTATPERIOD MYCKET STARK

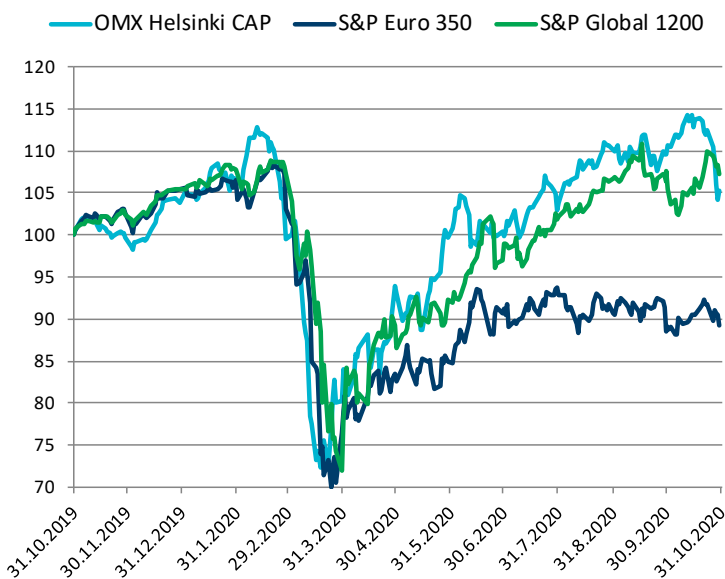


Oktober inleddes i positiva tecken, men slutade i moll. MSCI Europa, som återspeglar Europas aktiemarknad, sjönk -2,4 %. Asien var den bästa marknaden och Europa den sämsta.

Virusläget i Europa, som tillspetsades snabbare än förväntat, och restriktionerna till följd av detta, försvagade marknadsstämningen. Dessa åtgärder kommer på kort sikt att ha en negativ effekt på den ekonomiska tillväxten och återhämtningen kommer att fördröjas. Marknadsreaktionen var dock klart mer moderat än på våren, eftersom läget inte är varken nytt eller oväntat. Utgående från vårens erfarenheter har placerarna en bättre uppfattning om de viktigaste aktörernas reaktionsfunktioner och om hur stigen mot återhämtning kommer att se ut. Detta minskar osäkerheten.

Det tredje kvartalets resultatperiod har visat sig vara mycket stark. Företagens omsättning har ökat, delvis till följd av en ökad efterfrågan. De största överraskningarna kommer dock från utgiftssidan, där företagen har lyckats skära ner på utgifterna både bättre och snabbare än förväntat när efterfrågan minskade. Marknadsreaktionen på de positiva resultaten har dock varit blygsam, merparten av förbättringarna hade prissatts i kurserna redan före resultatperioden.

Hur går vi vidare? Osäkerheten kommer under nästa månad att vara förhöjd till följd av hur virusläget utvecklas och presidentvalet i USA i början av november. Ur ett sex månaders perspektiv är vi övertygade om att marknaden kommer att vara på en högra nivå än idag när återhämtningen inleds på nytt.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

Johan Hamström
aktieförvaltare





TROTS ALLT EN POSITIV MÅNAD

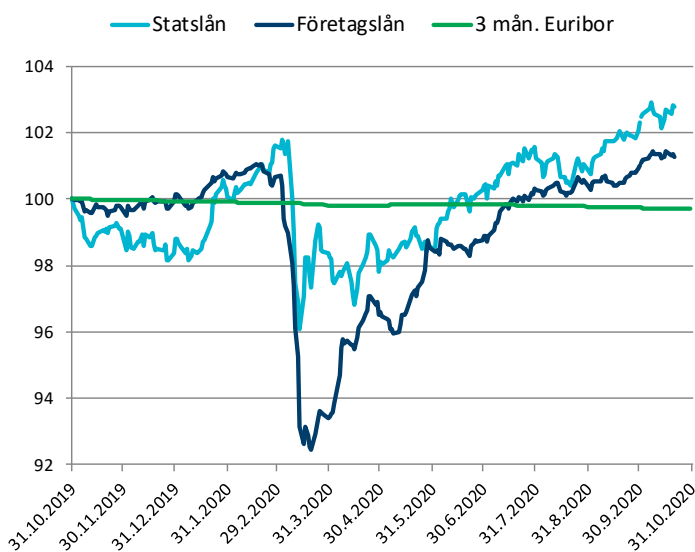
Oktober inleddes i positiva tecken, men risksentimentet försvagades i slutet av månaden. Orsakerna torde vara ganska klara, det försämrade coronaläget runt om i världen, valspänningen och de höga värderingsnivåerna på marknaden. Antalet smittade har ökat kraftigt i Europa och USA och många länder i Europa har infört relativt strikta restriktioner. Stora länder, såsom Tyskland och Frankrike, har infört cirka en månad långa, riksomfattande och betydande restriktioner och många länder kommer säkert att följa exemplet. En positiv sak är att dödligheten och antalet personer som behöver sjukhusvård fortfarande är lägre än på våren.

Oktober var trots allt en mycket positiv månad på räntemarknaden. På marknaden för företagslån var stämningen fortfarande relativt lugn. Lån med en bättre kreditvärdering drog nytta av den sänkta långa räntan och gav en avkastning på 0,78 %. Lån med lägre kreditvärdering gav även avkastning (+0,20 %), även om risksentimentet blev svalare. Statsobligationer noterade i lokala valutor på tillväxtmarknader gav en avkastning på 0,37 % och lån noterade i USA-dollar gav en avkastning på -0,03 % under månaden. Företagslån noterade i USA-dollar på tillväxtmarknader gav en avkastning på 0,16 %.

De korta euriborräntorna fortsatte sjunka mot nya bottennoteringar och riktningen var densamma även för andra korta räntor. På sitt möte i slutet av oktober lovade Europeiska centralbanken

(ECB) nya stimulansåtgärder i form av en ännu lättare penningpolitik än tidigare. Vi kommer knappast att få se en sänkning av ECB:s inlåningsränta, som är prissatt enligt nedgången för de korta räntorna, utan de nuvarande köpprogrammen kommer sannolikt att utökas och bankernas långsiktiga finansieringsoperationer kommer att modifieras till ännu förmånligare. Centralbankens penningpolitik kommer ännu länge att förbli lätt. De långa räntorna sjönk till en allt mer negativ nivå. Placerarna köper statsobligationer med negativ avkastning, eftersom de förväntar sig att centralbanken i fortsättningen ska köpa ännu flera sådana. På kort sikt riktas snarare ett sänkningstryck mot inflationen trots den rikliga ökningen av penningmedel inom euroområdet. De låga energipriserna och en avtagande efterfrågan håller prisutvecklingen måttlig. Inflationförväntningarna på längre sikt har sjunkit till en bottennotering för flera månader. Centralbanken har även aktivt köpt värdepapper, vilket utgör en delorsak till de lägre långa räntorna.

Vi har inte ändrat åsikt om räntornas riktning, det vill säga att vi fortfarande tror att räntorna inom den följande 3-6 månaderna kommer stta stiga något när marknaden vaknar till antalet emissioner. Vi underviktar därmed ränterisken något och vi tror att kreditriskpremierna kommer att sjunka, vilket innebär att vi fortsätter prioritera företagslån och bibehåller en stark övervikt för dem.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



Mark Mattila
ränteförvaltare

RISKEN ÄR FORTFARANDE LÄTT ÖVERVIKTAD



Världsekonomin har återhämtat sig bra från den kraftiga nedgången på våren. Återhämtningen har dock på senaste tiden planat ut särskilt i Europa, där coronavirusets andra våg har fått länderna att införa nya restriktioner. Osäkerheten vad gäller den ekonomiska tillväxten och marknadsriktningen har på kort sikt ökat. Vi förväntar oss att de stimulerande ekonomi- och penningpolitiska åtgärderna ska fortsätta och fungera som en motvikt till den långsammare tillväxten. Förväntningarna på avkastning av riskfyllda tillgångsslag är fortfarande lockande i den rådande räntemiljön, vilket stöder risktagning. Av denna orsak håller vi fortfarande aktierna måttligt överviktade. Inom aktieplaceringar gjorde vi dock ändringar i viktningen av placeringarna.

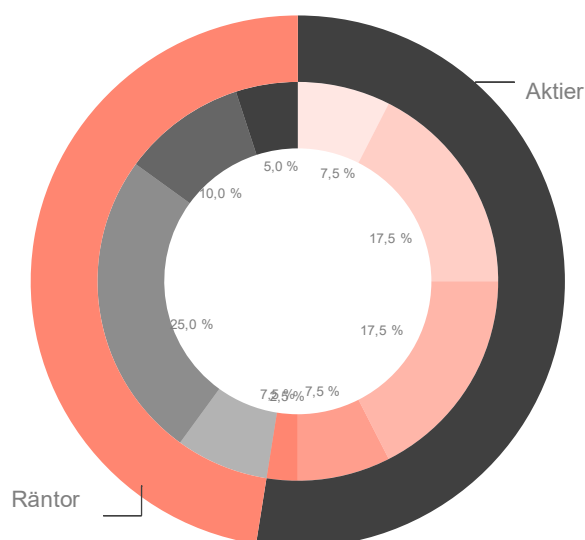
Till följd av den ökade osäkerheten minskade vi tillfälligt aktieplaceringarnas konjunkturkänslighet. Vi sänkte viktningen för Europa från kraftig överviktning till neutral och höjde aktieplaceringarna i Nordamerika och Tillväxtasien till lätt överviktning. Vi förväntar oss att dessa marknader ska fungera som relativa fristäder när osäkerheten ökar. När situationen klarnar är vi beredda att åter öka viktningen av de konjunkturkänsliga marknaderna.

Inom andra aktieplaceringar är aktier från Finland i neutral vikt. Tillväxtmarknaders aktier är i undervikt. Inom aktieplaceringar prioriterar vi fortfarande företag som har måttliga framtidsutsikter, drar nytta av att ekonomin återhämtar sig och är mindre känsliga för att en eventuell tillväxtaktiebubbla spricker.

Inom ränteplaceringar är viktningarna oförändrade. Företagslån med både bättre och sämre risk-klass är fortfarande överviktade. Marknadsosäkerheten kan öka de avkastningstillägg som krävs av företagslån och tillfälligt sänka värdet på företagslånen. Vi förväntar oss dock att de avkastningsnivåer som företagslån förknippade med risker på lång sikt och när osäkerheten ger vika ska vara lockande i den rådande räntemiljön. Vi underviktar fortfarande placeringar i penningmarknaden och statsobligationer, medan vikten i ränteplaceringar på tillväxtmarknader är neutral.

På kort sikt finns inga uppåtttryck på marknadsräntorna. Det ökade utbudet av statsobligationer och en eventuell återhämtning av ekonomin kan ändra läget för de långa marknadsräntorna. Vi fortsätter med lätt undervikt i ränterisken.

Aktier	Rekommenderad vikt
Finland	7,5 %
Europa	22,5 %
Nord-Amerika	15,0 %
Asien-Stillahavet	5,0 %
Utvecklande Marknader	2,5 %
Räntor	Rekommenderad vikt
Penningmarknad	0,0 %
Statsobligationer	7,5 %
Företagsobligationer (IG)	25,0 %
Företagsobligationer (HY)	10,0 %
Utvecklande Marknader lån	5,0 %



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning



SPARBANKEN TILLVÄXTMARKNADER

Av världens cirka tvåhundra länder klassas största delen som tillväxtmarknader. I de här länderna bor majoriteten av världens befolkning. Befolkningsökningen kommer de kommande årtiondena att ske i dessa länder. Ländernas sammanräknade bruttonationalprodukt är redan nu större och tillväxten kraftigare än i de utvecklade ekonomierna. På kort sikt kan variationerna i ekonomisk tillväxt och valutakurser vara betydande, men trenden på lång sikt är klart positiv.

Under det senaste decenniet har tillväxtländernas kapitalmarknader utvecklats i en positivare riktning. Placerarnas valfrihet har ökat. Utöver de traditionella branscherna, såsom finansiering, telekommunikation och energi, har andelen "nya" branscher, dvs. läkemedel, teknologi och konsumtionsvaror, ökat.

Indexet MSCI Tillväxtmarknader beskriver utvecklingen av tillväxtländernas aktiemarknader och består av tjugosex länder. De asiatiska länderna utgör en majoritet. Ungefär två tredjedelar av indexets innehåll består av företag i Kina, Sydkorea, Taiwan och Indien.

Marknadsdrivkrafter på lång och kort sikt

Tillväxtfaktorerna i tillväxtländerna är lockande. Befolkningstillväxt, en växande medelklass och produktivitetstillväxt möjliggör

en klart högre ekonomisk tillväxt än i västländerna både på kort och lång sikt. Virusepidemier, handelskrig och valutarörelser har ökat den kortsiktiga osäkerheten, vilket också återspeglas i prissättningen av dessa marknader.

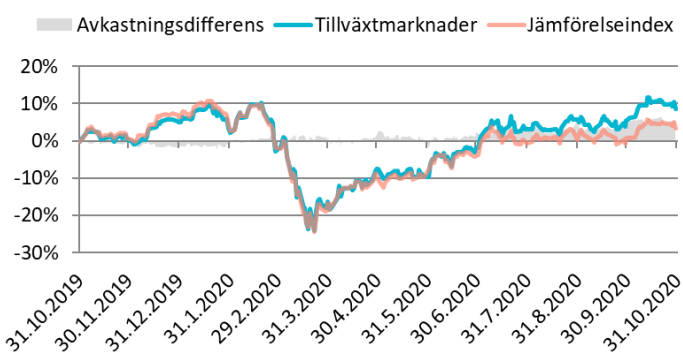
Det amerikanska analyshuset Research Affiliates publicerade avkastningsförväntningar för tio olika aktiemarknaderna för de kommande tio åren. Den förväntade avkastningen i tillväxtländerna är klart högre än i andra marknadsområden på grund av den attraktiva prissättningen och produktivitetsökningen. Det är lätt att instämma i denna uppfattning.

Så här placerar vi på Tillväxtmarknader

Fonden Sparbanken Tillväxtmarknader förvaltas av vår noggrant valda samarbetspartner, det amerikanska placeringsbolaget American Century Investments. Bolaget har lång erfarenhet av placeringar i tillväxtländer och lysande bevis på en framgångsrik portföljförvaltning på lång sikt.

Fondens strategi är att placera i bolag där det har skett en klar resultatsvängning och där placerarna ännu inte har prissatt detta i aktiekursen. Således kan vi få fördelar både av den bättre resultattillväxten och av företagens omprissättning.

Sparbanken Tillväxtmarknader



Den här bedömningen är framställd endast i informationssyfte. Innehållet i bedömningen ska därför inte ses som ett erbjudande eller godkännande. I bedömningen tas inte hänsyn till enskilda personers ekonomiska ställning, investeringserfarenhet, investeringskunnande eller andra omständigheter. Man tar heller inte hänsyn till finansieringsinstrumentets lämplighet för enskilda personer. Fakta i bedömningen skall därför inte ses som individuella investeringsråd. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Bedömningen är upprättad på basis av fakta från offentliga källor och rimliga åtgärder har vidtagits för att säkerställa, att fakta är sanningsenlig och inte vilseledande. I framställningen av bedömningen har man emellertid inte tagit i beaktning fakta, som omfattas av banksekretessen, vilka kan vara tillgängliga för banken eller bankanställda. Vi ansvarar inte för skador som orsakats av felaktiga eller ofullständiga fakta i rapporten. Eftersom all värdepappershandel innebär risker så ansvarar vi heller inte för förluster som orsakats någon därför att hen har handlat enligt rekommendationer eller prognoser i den här rapporten. Den här rapporten får inte reproduceras eller på annat sätt kopieras utan skriftligt tillstånd.

Johan Hamström
förvaltare



VILL MERA, VI HJÄLPER.

