

# Aktienytt

Aktieanalys - fredag den 27 april 2012

## Marknadskommentar

### TeliaSonera

Rek.: STARKT KÖP

Riktkurs: 52 SEK

Pris: 44.5 SEK

Nästa rapport

2012-04-19

Analytiker:

Sven Sköld

Håkan Wranne

### Ericsson

Rek.: KÖP

Riktkurs: 72 SEK

Pris: 65.7 SEK

Nästa rapport

2012-07-18

Analytiker:

Håkan Wranne

## Veckans bolag

## I fokus nästa vecka

## Starka rapporter och politisk oro

Börsveckan började med att ta ett rejält kliv nedåt, men letade sig sedan uppåt under veckan. Vid avstämning kl 15:00 på fredagen var Stockholmsbörsen oförändrad för veckan. Under veckan har flera storbolag rapporterat, med blandat mottagande. Sandvik överraskade rejält positivt medan AstraZeneca utgjorde en stor besvikelse.

## Megafonaffären skapar en ny spelplan

- Megafonaffären belyser värdet i tillgången
- Det finns utrymme för en extrautdelning på 3,90 SEK
- Vi uppgraderar till Starkt Köp (Köp)

## Marginalåterhämtning bekräftad

- Ericssons Q1-rapport var svagare än väntat
- Den bekräftar dock att bruttomarginalen förbättras
- Vi uppgraderar till Köp (Neutral) med oförändrad riktkurs på 72 SEK

Bolag	Rek.	Riktkurs	Aktiekurs	Analytiker
TeliaSonera	STARKT KÖP	52 SEK	44.47 SEK	Sven Sköld
Ericsson	KÖP	72 SEK	65.7 SEK	Håkan Wranne
AstraZeneca	KÖP	330 SEK	290.7 SEK	Johan Unnerus
Volvo	KÖP	120 SEK	93.5 SEK	Fredrik Nilhov
Scania	NEUTRAL	130 SEK	138.1 SEK	Fredrik Nilhov
Alfa Laval	NEUTRAL	150 SEK	134.2 SEK	Anders Roslund
Electrolux	NEUTRAL	145 SEK	148.6 SEK	Fredrik Nilhov
Elekta	STARKT KÖP	385 SEK	331.7 SEK	Johan Unnerus
Lundin Mining	KÖP	38 SEK	33.8 SEK	Ola Södermark
New Wave	KÖP	34 SEK	30 SEK	Christian Anderson
Dannemora Mineral	STARKT KÖP	100 SEK	68.8 SEK	Harald Hornes Øyen

På måndag stänger Stockholmsbörsen kl 13:00 då det är Valborgsmässoafton och på tisdag är det helstängt då det är 1:a maj. Ett fåtal bolag rapporterar under veckan. Till dessa hör Boliden på torsdag och Swedish Match på fredag. På onsdag kommer arbetslöshetsstatistik för eurozonen och på torsdag lämnar ECB ett räntebesked.

## Börsnoteringar

veckans förändring

## Räntor och valutor

veckans förändring

## Marknadskommentar

Avstämning kl. 15:00

OMXSPI ↑ 0.0% 332.1  
OMXS30 ↑ 0.0% 1055.7  
DJIX ↑ 1.3% 13204.6  
NASDAQ ↑ 1.7% 3050.6

SE-10Y ↑ 0.14 1.93  
USD/SEK ↑ 0.2% 6.71  
EUR/SEK ↑ 0.7% 8.90

### Politisk oro påverkar starkt

Veckan inleddes med stora ras på världens börser efter att svag internationell makro och politisk oro i Europa stått för stora utropstecken, OMXS30 sjönk hela 4,5%. Från Nederländerna kom orosmoln då budgetförhandlingarna kollapsat under helgen och premiärministern lämnat in sin avskedsansökan. Till detta kom också negativa tongångar från ett flertal länders inköpschefsindex, vilket spädde på oron. I eurozonen sjönk inköpschefsindex från 47,7 i mars till 46,0 i april.

### Ben Bernanke rör inte räntan

Federal Reserve beslutade som väntat att hålla styrräntan oförändrad i intervallet 0,0-0,25 procent. Under den efterföljande presskonferensen sade Ben Bernanke i fråga om penningpolitiska lättnader, att Fedkommittén är redo att göra mer om förhållandena skulle kräva det. Vidare sade Fed-chefen att Fomc nu räknar med att tillväxttakten i ekonomin kommer att vara måttlig under de kommande kvartalen, för att därefter tillta gradvis. Antalet nyanmälda arbetslösa i USA minskade med 1.000 personer till 388.000, under vecka 16. Marknaden hade väntat sig 375.000 nya arbetssökande. Konsumentförtroendet bland amerikanerna sjönk under förra veckan. Helhetsindex för vecka 16 uppmättes till -35,8 jämfört med -31,4 föregående vecka.

### Rapportfloden forsar på – Sandvik överraskade rejält

Sandviks rapport för det första kvartalet kom under fredagsmorgonen in med väldigt positiva tongångar. Ordergången var 13% högre än förväntat och rörelseresultatet blev hela 3,8 miljarder SEK, att jämföra med marknadens förväntan om 3,32 miljarder SEK. Detta fick aktien att stiga kraftigt och vid avstämning hade aktien stigit 13,3% till 104,7 SEK. Lundin Mining steg 7% under torsdagen, efter att bolaget rapporterat ett rörelseresultat 20% högre än förväntat.

Samtliga fyra storbanker rapporterade i veckan sina Q1-siffror. Alla fyra visade på ett starkare räntenetto och rörelseresultat än förväntat.

AstraZeneca var en av veckans största rapportbesvikelser. På torsdagen presenterades ett svagt resultat efter att försäljning i både USA och Europa var ned med 12% respektive 19%. Till detta meddelade också bolagets VD David Brennan att han avgår efter sex år på posten. Alfa Laval Q1-rapport mottogs med sura miner, efter att resultatet kom in 7% under marknadens förväntan. Omsättningen var i linje med förväntningarna, men marginalen och kostnaderna stod för det negativa.

## TeliaSonera

Rek.: **STARKT KÖP**

Riktkurs: 52 SEK

Pris: 44.5 SEK

Nästa rapport 2012-04-19

Analytiker: Sven Sköld

Håkan Wranne

P/E '12:	10.2
P/E '13:	9.7
P/E '14:	9.4
EV/EBIT '12:	10.5
EV/EBIT '13:	10.4
EV/EBIT '14:	10.1
Utdelning per aktie '12:	3.2
Utdelning per aktie '13:	3.3
Utdelning per aktie '14:	3.3
Direktavkastning '12:	7.2%
Direktavkastning '13:	7.3%
Direktavkastning '14:	7.3%
Net Debt/EBITDA '12:	1.5
Net Debt/EBITDA '13:	1.4
Net Debt/EBITDA '14:	1.3

## Ericsson

Rek.: **KÖP**

Riktkurs: 72 SEK

Pris: 65.7 SEK

Nästa rapport 2012-07-18

Analytiker: Håkan Wranne

P/E '12:	14.3
P/E '13:	11.5
P/E '14:	9.8
EV/EBIT '12:	7.5
EV/EBIT '13:	5.2
EV/EBIT '14:	4.4
Utdelning per aktie '12:	3.0
Utdelning per aktie '13:	3.3
Utdelning per aktie '14:	3.5
Direktavkastning '12:	4.6%
Direktavkastning '13:	5.0%
Direktavkastning '14:	5.3%
Net Debt/EBITDA '12:	-1.7
Net Debt/EBITDA '13:	-1.7
Net Debt/EBITDA '14:	-1.9

## Megafonaffären skapar en ny spelplan

Megafonaffären belyser värdet i tillgången och förser TeliaSonera med ett konstant utdelningsflöde. Detta kan innebära en högre ordinär utdelning i TeliaSonera. Vi anser att marknadens reaktion igår var för njugg (med tanke på kursnedgången på cirka 4% dagen före). Vi uppgraderar till Starkt Köp (Köp)

- TeliaSoneras nettoskuld sjunker till 1,3-1,4x vid slutet av 2012, under målet på 1,5-2,0x EBITDA. Det löpande kassaflödet kommer att förbättras framöver. Vi höjer utdelningsestimatet för i år till 3,20 SEK (från 2,90).
- Det finns utrymme för en extrautdelning på 3,90 SEK om TeliaSonera vill behålla nettoskulden vid nivån 1,75x EBITDA.
- Vi bedömer att affären med Megafon skapar ett nytt läge och att TeliaSonera kan närma sig vår riktkurs på 52 SEK.

## Marginalåterhämtning bekräftad

Ericssons Q1-rapport var svagare än väntat både vad gäller försäljning och underliggande rörelseresultat, men den bekräftade också att bruttomarginalen åter förbättras och att den viktiga USA-marknaden bottenat ut. Vi förväntar oss en gradvis återhämtning av vinsten från det här läget och vi uppgraderar till Köp (Neutral). Riktkursen är oförändrat 72 SEK.

- Underliggande rörelseresultat var 18% under konsensus. Sämre försäljning och högre FoU-kostnader än förväntat gjorde att Networks marginaler blev 6% mot förväntade 9%, trots högre bruttomarginaler än förväntat.
- Ledningen är tydlig med att moderniseringsprojekt kommer att fortsätta att tynga marginalerna under 2012, men är mer positiv till mixen i täckning/kapacitet.
- Ericssons försäljning kommer att återhämta sig gradvis. Vi förväntar oss att aktien gör detsamma. Med några av osäkerhetsmomenten bakom oss är det nu dags att inta en mer positiv inställning till Ericsson.

## AstraZeneca

Rek.: **KÖP**

Riktkurs: 330 SEK

Pris: 290.7 SEK

Analytiker: Johan Unnerus

## Volvo

Rek.: **KÖP**

Riktkurs: 120 SEK

Pris: 93.5 SEK

Analytiker: Fredrik Nilhov

Niclas Höglund, CFA

## Scania

Rek.: **NEUTRAL**

Riktkurs: 130 SEK

Pris: 138.1 SEK

Analytiker: Fredrik Nilhov

Niclas Höglund, CFA

## Alfa Laval

Rek.: **NEUTRAL**

Riktkurs: 150 SEK

Pris: 134.2 SEK

Analytiker: Anders Roslund

Mats Liss

## Tillfälle till strategisk översyn

Q1 sätter patenttrycket i fokus, tillsammans med andra otrevliga inslag som ökad statlig prispress, negativa lagereffekter, produktionsstörningar och tillfälligt inbromsande tillväxt på tillväxtmarknaderna. Det enda positiva inslaget är skattesatsen och VD-bytet, vilket ger ett utmärkt tillfälle till en strategisk översyn. Vi upprepar Köp och nedjusterar riktkursen till 330 SEK (350).

## Vinner marknadsandelar och orderläget är starkt

I år kommer Volvos globala representation och strategi att bära frukt. Nordamerika, Asien med undantag av Kina och en ökad marknadsandel hjälper till att kompensera för sjunkande efterfrågan för CE i Kina och fallande efterfrågan på lastvagnar i Sydamerika. Vi har höjt VPA-estimatet för 2012-14 med 4-10%. Vi har också höjt riktkursen till 120 SEK (115). Vi upprepar Köp.

## Orderintag och rörelseresultat över förväntningarna

På grund av en starkare ordergång, en mindre pessimistisk syn på rörelseresultatet för Q2 i år och en lägre skattesats (26% i stället för 28%) uppjusterar vi VPA för 2012 till 8,98 SEK (8,33). Vi uppjusterar VPA för 2013 med 3%. Neutral upprepas och riktkursen höjs till 130 SEK (125).

## Starkare ordergång, men svagare marginaler

En ordergång som var starkare än väntat underbygger vårt optimistiska tillväxtscenario, men frågetecken kring framtida marginaler får oss att nedjustera VPA-estimatet marginellt. Vi upprepar Neutral och riktkursen 150 SEK. Vi anser att det finns mer lockande alternativ i verkstadssektorn.

## Electrolux

Rek.: NEUTRAL

Riktkurs: 145 SEK

Pris: 148.6 SEK

Analytiker: Fredrik Nilhov

Niclas Höglund, CFA

## Elekta

Rek.: STARKT KÖP

Riktkurs: 385 SEK

Pris: 331.7 SEK

Analytiker: Johan Unnerus

## Lundin Mining

Rek.: KÖP

Riktkurs: 38 SEK

Pris: 33.8 SEK

Analytiker: Ola Södermark

## New Wave

Rek.: KÖP

Riktkurs: 34 SEK

Pris: 30 SEK

Analytiker: Christian Anderson

## Dannemora Mineral

Rek.: STARKT KÖP

Riktkurs: 100 SEK

Pris: 68.8 SEK

Analytiker: Harald Hornes Øyen

## Bättre tider

Det kommande kvartalet kommer att bli positivt för Electrolux eftersom vi närmar oss perioden då industrin kommer att kunna "överkompensera" för högre råmaterialkostnader genom att höja priserna. Detta kommer att pågå några kvartal, likt i tidigare cykler, innan priserossionen slår in igen. EV/S på 0,45 börjar se krävande ut givet en marginal på 5% över en cykel och 1% i långsiktiga omstrukturingskostnader. Detta är dock inte rätt period i cykeln att sälja Electrolux. Vi bibehåller vår Neutralrekommendation och höjer riktkursen till 145 SEK (130).

## Tysk korrektion

Siemenssamarbetet med Varian minskar Elektas stöd från existerande Siemenskliniker och utgör möjligen en besvikelse för investerare som förväntat sig att Elekta skulle bjuda på delar av Siemens onkologiverksamhet. Vi anser att samarbetet kan bli betydelsefullt i samband med nystarten av sjukhus (här är Siemens starka) och delvis på tillväxtmarknaderna. Vi upprepar Starkt Köp och nedjusterar riktkursen till 385 SEK (395).

## Mycket starkt första kvartal

Mycket stark produktion inom alla enheter och överraskande låga rörelsekostnader lyfte Lundin Minings rörelseresultat i Q1 med 18 MUSD (+20%) mer än väntat. Produktionsguidningen för 2012 är i stort sett oförändrad, men vi ser fortsatt potential i guidningen. Vi upprepar Köp och höjer riktkursen till 38 SEK (36), mot bakgrund av det starka Q1.

## Oroande tecken från profilverksamheten

Vi har sänkt vårt VPA-estimat med 5-3% för 2012-2014p, då Q1-siffrorna gjorde oss mer försiktiga gällande utsikterna för profilverksamheten som visade på oroande trender i Q1 med ett svagt resultat på den nordiska marknaden. Vi sänker också vår riktkurs till 34 SEK (39), men bibehåller vår Köprekommendation eftersom ett P/E för 2012p under 8x är mer än tillräckligt för att kompensera för de ökade osäkerheterna framöver.

## Inga nyheter är goda nyheter

Som väntat rapporterade Dannemora Mineral sin Q1 utan några stora nyheter, vilket är bra i den pågående tillväxtfasen. Produktionen har startat och bolaget är på gång med den första leveransen i maj. Med en fortsatt stabil järnmalmsmarknad, en första leverans runt hörnet och en kraftig uppsida till vår riktkurs 100 SEK är det dags att köpa aktien.

## Bolagsrapporter kommande vecka

Dag	Period	Bolag	Rekommendation	Riktkurs (SEK)
Onsdag	Q1	Corem Property Group	Neutral	23
Torsdag	Q1	AAK	Neutral	208
Torsdag	Q1	Atria	Neutral	6,5 EUR
Torsdag	Q1	Boliden	Köp	125
Torsdag	Q1	DGC	Neutral	60
Torsdag	Q1	GN Store Nord	Köp	65 DKK
Torsdag	Q1	Lemminkäinen	Köp	25 EUR
Torsdag	Q1	Metsä Board	Starkt Köp	2,5 EUR
Torsdag	Q1	Pohjola Bank	Starkt Köp	10 EUR
Torsdag	Q1	Sanoma	Köp	10 EUR
Torsdag	Q1	TradeDoubler	Neutral	31
Fredag	Q1	Bilia	Neutral	140
Fredag	Q1	Hexpol	Köp	250
Fredag	Q1	Latour	Minska	127
Fredag	Q1	Swedish Match	Neutral	250

## Makrostatistik kommande vecka

Måndag			Period
CHI	27-30 apr	Ledande index	MAR
GER	30 apr-5 may	Detaljhandel (MM)/(ÅÅ)	MAR
SWE	0930	Hushållens belåning ÅÅ%	MAR
EMU	1100	KPI (ÅÅ)	APR
USA	1430	Privat inkomst	MAR
USA	1430	Privat konsumtion	MAR
USA	1430	Kärn-PCE (MoM)/(YoY)	MAR
USA	1545	Chicago inköpschefsindex	APR
Tisdag			Period
CHI	0300	PMI tillverkning	APR
USA	1600	Byggnationsutgifter (MoM)	MAR
USA	1600	ISM tillverkning	APR
USA	2300	Total fordonsförsäljning	APR
Onsdag			Period
CHI	0430	HSBC, PMI tillverkning	APR
SWE	0830	Swedbank PMI-undersökning	APR
NOR	0900	PMI sammanlagd	APR
SWE	0930	Riksbankens senaste mötsprotokoll	
SWE	0930	Registrerade fordon	APR
GER	0955	Arbetslöshet	APR
EMU	1000	PMI tillverkning	APR
EMU	1100	Arbetslöshet	MAR
USA	1415	Arbetslöshet	APR
USA	1545	ISM New York	APR
USA	1600	Fabriksordrar	MAR
Torsdag			Period
CHI	0300	PMI tjänster	APR
EMU	1100	PPI (MM)/(ÅÅ)	MAR
EMU	1345	ECB räntebesked	vecka
USA	1430	Produktivitet icke-jordbruk	Q1
USA	1430	Nyanmälda arbetslösa	vecka
USA	1430	Fortsatt arbetslösa	vecka
USA	1600	ISM icke-tillverkande, sammansatt	APR
Fredag			Period
CHI	0430	HSBC PMI, tjänster	APR
SWE	0930	Tjänsteproduktion (MM)/(ÅÅ)	MAR
EMU	1000	PMI sammansatt	APR
NOR	1000	Arbetslöshet (AKU)	FEB
EMU	1100	Detaljhandel (MM)/(ÅÅ)	MAR
USA	1430	Arbetslöshet, icke-jordbruk	APR
USA	1430	Genomsnittlig arbetstid	APR

## Upplysningar

### Rekommendationsstruktur

Aktieanalysavdelningen på Swedbank LC&I har en rekommendationsstruktur med fem nivåer och en riktkurs som baseras på den absoluta avkastningen (kursutveckling och direktavkastning) på 12 månaders sikt.

- **Starkt köp** Den absoluta avkastningen beräknas komma att överstiga 15%.
- **Köp** Den absoluta avkastningen beräknas komma att ligga mellan 5% och 25%.
- **Neutral** Den absoluta avkastningen beräknas komma att ligga mellan 0% och 10%.
- **Minska** Den absoluta avkastningen beräknas komma att ligga mellan 5% och -10%.
- **Sälj** Den absoluta avkastningen beräknas komma att bli lägre än -5%.
- **Riktkurs** Våra förväntningar på den absoluta avkastningen på 12 månaders sikt.

Som stöd för dessa rekommendationer använder aktieanalysavdelningen på Swedbank LC&I ett flertal standardiserade värderingsmodeller. Exempelvis beaktas: kassaflödesmodeller som nuvärdesberäknar framtida kassaflöden; den relativa värderingen av aktien gentemot konkurrenter; nyheter som kan påverka aktiekursen; samt relativa och absoluta multiplar såsom EV/EBITDA, EV/EBIT, P/E, PEG och substansvärdesmodeller för företag vars tillgångar är likvida. Break up-värdering kan också förekomma.

### Analytikern intygar

Analytikern intygar att innehållet i detta dokument reflekterar hans/hennes egen personliga åsikt om de företag och värdepapper som han/hon täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan. Analytikern intygar även att han/hon inte har fått, får eller kommer att få någon kompensation (vare sig direkt eller indirekt) i utbyte för någon åsikt eller rekommendation i detta dokument.

### Utgivning, distribution & mottagare

Detta dokument har sammanställts av affärsområdet Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) inom Swedbank AB (publ).

Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen samt övriga tillsynsmyndigheter i de länder där Swedbank AB har filialer.

Swedbank AB är ett publikt aktiebolag och innehar börsmedlemskap på börserna i Stockholm, Helsingfors, Oslo och Reykjavik samt fjärmedlemskap på EUREX.

Detta dokument distribueras av Swedbanks filialer, som inte har rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Estland, Lettland och Litauen sker distributionen av Swedbank. I USA sker distributionen av Swedbank First Securities LLC, som är en del av Swedbank AB (publ).

### Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Du bör vara uppmärksam på att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker och att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Du ansvarar själv för dessa risker. Du bör därför komplettera ditt beslutsunderlag med nödvändigt material, inklusive kunskap om de finansiella instrumentens egenskaper och de villkor som gäller för handel med dessa instrument.

Observera att analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu. Om förutsättningarna ändras kan analytikern ändra åsikt. I så fall strävar vi efter att informera om detta så

snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Under "Rekommendationsstruktur" kan du läsa om våra olika rekommendationer.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Det utgör inte heller ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank LC&I påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

### Potentiella intressekonflikter

Swedbank LC&I regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende.

Dessa regelverk inkluderar bl.a. regler gällande kontakter med analyserade bolag, personlig involvering i dessa bolag, deltagande i investmentbanksaffärer och översyn och granskning av analysprodukter. Bland annat gäller följande:

- Analysavdelningen är fysiskt separerad från bankens övriga verksamhet.
- Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.
- Analytikerna får, som regel, inte inneha aktier eller andra finansiella instrument i de bolag som de följer.
- De anställda vid analysavdelningen kan ha rätt till provisioner baserade på företagets resultat, inklusive från investmentbanken. Ingen i personalen får dock ta emot ersättning baserat på någon specifik investeringsrekommendation.
- Swedbank AB får inte ta emot ersättning från, eller ingå avtal med, analyserade bolag om att utföra en viss investeringsrekommendation.

### Företagsspecifika tillkännagivanden & potentiella intressekonflikter

Med tanke på Swedbanks position på marknaden bör du förutsätta att Swedbank AB tillhandahåller, eller kan komma att tillhandahålla, investmentbankstjänster till bolag som omfattas av detta dokument.

Du bör även observera att det kan förekomma att Swedbank AB, dess ledamöter, dess anställda eller dess dotterbolag vid olika tillfällen har haft, har eller söker: innehav av finansiella instrument; rådgivningsuppdrag (bl a i samband med corporate finance-uppdrag); s k investment- eller merchantbankinguppdrag och/eller lån-givningsuppdrag, avseende bolag/finansiella instrument som innefattas i detta dokument.

Det kan även förekomma att Swedbank LC&I agerar som s k sponsor i handeln med finansiella instrument som innefattas i detta dokument.

### Planerade uppdateringar

I normalfallet ser analytikerna över sina rekommendationer i samband med att bolagen rapporterar. Uppdateringen sker då oftast dagen efter rapportens offentliggörande. Det kan även förekomma en uppdatering görs dagarna före sådan rapport. När det är påkallat, till exempel om bolaget offentliggör extraordinära nyheter, kan en investeringsrekommendation även komma att uppdateras i tid mellan rapportdatum.

### Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank LC&I, Stockholm 2012.

### Address

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), 105 34 Stockholm.

Besöksadress: Regeringsgatan 13, Stockholm.