



Swedbank
Markets

Aktienytt

Vecka 21
17-21 maj
2004

Förstasidan

Marknadskommentaren	<p>Investeringsstrategi maj – aug: Balanserad optimism</p> <p>I vår nya Aktiestrategi maj 2004 delar vi marknadens bedömning om högre styrräntor. Däremot är vi inte lika oroliga för effekterna på konjunkturen. I vår modellportfölj väljer vi att övervika material, telekomoperatörer och industrivaror & -tjänster.</p>			
Veckans analyser	<p>Maxim (kurs 70,75 kr)</p> <p>Positiv cancerstudie ökar Maxims potential</p> <ul style="list-style-type: none"> • Positiva data från cancerstudie bara en av flera triggers • Partneravtal väntas i Europa under året • Stor sannolikhet för godkännande i Europa i slutet av 2004 			KÖP
	<p>SKF (kurs 251 kr)</p> <p>Ökat tillväxtfokus och stabil lönsamhet</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mer tillväxtorienterat efter VD-bytet • Konsolidering väntas innebära stabilare lönsamhet • Attraktivt värderad 			KÖP
Företagsnytt	Företag	Rekom- mendation	Kurs (kr) 2004-05-14 kl. 16.30	Motiverat värde (kr)
	Nokia	SÄLJ	101	~105
	Poolia	KÖP	26	32
	H&M	NEUTRAL	180	200
	Active Biotech	SÄLJ	48,80	56
Produktinformation	<p>Korgbevis Modellportföljen</p> <p>Ta del av modellportföljen från Aktiestrategi maj 2004 genom att köpa bankens korgbevis.</p>			
Teknisk analys	<p>Denna vecka behandlas följande bolag:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Getinge • Nokia 			
Händer i veckan	<p>Industribarometrar som Empire Manufacturing Index och Philadelphia Fed väntas från USA.</p>			



Marknadskommentaren

Börsnoteringar

(veckans förändring t.o.m. kl. 16.30)

Stockholm	SAX	OMX	New York	DJIX	NASDAQ
	-2,0%	-2,0%		-1,5%	-0,9%
	202,7	663,0		9965,6	1901,4

Räntor

(veckans förändring t.o.m. kl. 16.30)

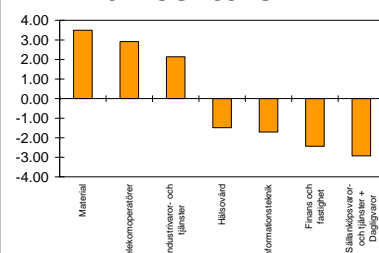
Sverige	3 mån	10 år
	2,20%	4,78%
	0,00	0,07

Valutor

(veckans förändring t.o.m. kl. 16.30)

USD/SEK	EUR/SEK
7,72	9,16
0,05	0,08

Aktiestrategi maj 2004

SAX-index föll
2,0% under veckanÖver- och undervikt
av sektorer

Investeringsstrategi maj-aug: Balanserad optimism

Den senaste tiden har aktiemarknaden fallit tillbaka trots stark vinsttillväxt och positiv konjunkturstatistik. Bakom denna avvaktande hållning står bl.a. förväntningar om stramare penningpolitik. Vi delar marknadens bedömning om högre styrräntor. Däremot är vi inte lika oroliga för effekterna på konjunkturen. Vi förväntar oss därför att den reala utvecklingen kommer att vända de negativa strömmarna som råder.

Marknaden hyser stor oro över vilka effekter höjda styrräntor kan få på den framtida tillväxten och därmed företagens vinstutveckling. Vi gör dock en något annan bedömning, framför allt i det korta perspektivet. Enkelt skulle den kunna sammanfattas i att de reala faktorerna förväntas vara starkare än de finansiella. Det innebär att den makrouveckligen som vi förväntar oss på kort sikt mer än väl kommer att kompensera för den ränteuppgång som väntas.

Tillväxten i ekonomin drivs nu hårt av det lagersving som inletts i USA. Ledande indikatorer fortsätter att peka uppåt. Barometerdata redovisar fortsatt mycket expansiva nivåer. Underliggande faktorer som att lagernivåerna är för låga, att leveranstiderna ökar och att orderingången är fortsatt god stödjer denna bedömning. OECD-ländernas väntas nu växa över trend.

Detta är samtidigt inte ett scenario helt utan risker. Om ränteuppgången på kort tid slår negativt på tillgångspriserna, framför allt på egna hem, riskerar konsumtionen snabbt att dämpas. På många områden har efterfrågan från Kina nära dammsugit världsmarknaden på tillgångar, men ekonomin är långt ifrån stabil. De geopolitiska spänningarna kvarstår och framför oss står flera stora toppmöten och idrottsevenemang, vilket gör att risken för fortsatta terrorattentat är stor. För aktörer på de finansiella marknaderna är detta inget nytt, och bör därmed till stora delar vara diskonterat i kurserna.

Av ovanstående framstår en fortsatt överexponering inom cykliskt som naturlig. Så länge oron över ränteutvecklingen består kan vi dock förväntas oss att kapitalet söker sig till mer defensiva och ränteokänsliga sektorer. Vi hittar alternativen ofta inom hälsovård och icke-varaktiga konsumentvaror, men även nytto-bolag så som tele-operatörer kan vara ett intressant alternativ.

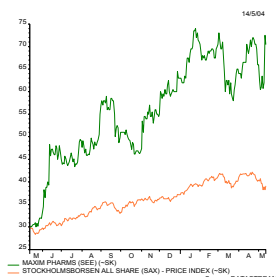
En diversifiering bort från konsumentorienterade kapitalvaror kan vara att föredra. Så även för den räntekänsliga finanssektorn. I frånvaro av externa chocker kan vi förväntas oss en sänkt riskpremie framöver. Det finns därför anledning att krydda portföljen med en exponering mot mer tillväxtorienterade innehav.



Veckans analyser

Veckans analys

Maxim



Analytiker: Maarten de Château
(som har innehav)

Maxim (kurs 70,75 kr)

KÖP

Positiv cancerstudie ökar Maxims potential

Vi upprepar Köp i Maxim och höjer samtidigt upp motiverat värde från 126 till 132 kr efter att bolaget presenterat positiva data från sin fas III-studie med cancerpreparatet Ceplene för behandling av myeloisk leukemi, som är den vanligaste formen av blodcancer. Vi räknar med att Maxim kommer att kunna lämna in en kompletterande ansökan för behandling av denna cancerform och i slutändan ta ca 10% av denna marknad, vilket skulle motsvara en försäljning på ca 40 miljoner dollar.

Positiva data från denna studie är bara en av ett flertal triggers vi pekat ut för Maxim under 2004. Nästa händelse som vi tror står på tur är presentationen av fas II-studien på njurcellscancer som väntas i början av juni. Dessutom tror vi att Maxim har goda chanser att knyta ett partneravtal i Europa vilket kan ge försäljningen ett lyft. Vi väntar även på data från en fas III-studie om hudcancer och räknar dessutom med 90% sannolikhet att Maxim får ett positivt besked från den europeiska läkemedelsmyndigheten mot slutet av året. Möjligheten, men dock även risken, är stor i denna sektor.

Maxim	2002	2003	2004p	2005p	2006p
Resultat f skatt, mkr	-64	-45	-39	-68	-50
Vinst per aktie, kr	-2,80	-1,80	-1,40	-2,40	-1,80
P/E-tal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Utdelning per aktie, kr	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Veckans analys

SKF B



Analytiker: Mats Liss &
Anders Bruzelius

SKF B (kurs 251 kr)

KÖP

Ökat tillväxtfokus och stabil lönsamhet

SKF har under nye VDn fortsatt att leverera resultatmässigt. Konsolideringen i branschen förväntas innebära att trenden bibehålls. Omstruktureringsprogrammet inom Steel bör sänka kostnadsbasen och bibehålla lönsamheten. Sammantaget rekommenderar vi Köp med motiverat värde 325 kr.

De stora tillverkarna har idag blivit globala med produktionskapacitet både i Europa och USA och effekterna av valutaförändringar på priserna minskar. SKF har även sålt ut produktionen av standardkomponenter till kullagren, vilket också stabiliserat lönsamheten. Till detta kommer SKFs omorientering mot ett ökat fokus på service och eftermarknad, som bör förstärka och stabilisera marginalen. I samband med VD-bytet i våras har bolaget blivit mer tillväxtorienterat med ökad satsning på tillväxtområden. Vi anser att aktien handlas med oförtjänt rabatt jämfört med kollegorna Atlas Copco och Sandvik och rekommenderar Köp.

SKF B	2002	2003	2004p	2005p	2006p
Resultat f skatt, mkr	3 542	2 793	3 670	4 311	4 641
Vinst per aktie, kr	21,60	17,90	22,80	25,90	27,80
P/E-tal	10,4	15,5	11,0	9,7	9,0
Utdelning per aktie, kr	8,00	10,00	11,00	12,00	13,00
Direktavkastning	3,5%	3,6%	4,4%	4,8%	5,2%



Företagsnytt

Nokia



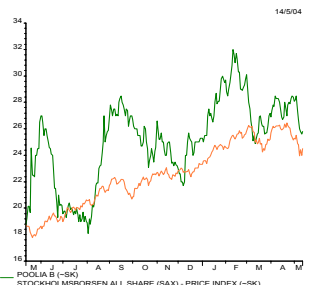
Analytiker: Jan Ihrfelt

Överlag negativa signaler

SÄLJ

Efter vårt företagsbesök hos Nokia, Elcoteq och Perlos i Finland är vår slutsats att Nokia har byggt upp för stora lager av telefoner under mars. De båda underleverantörerna Elcoteq och Perlos visade upp mycket starka försäljningssiffror i första kvartalet samtidigt som Nokias försäljning var överraskande svag. Nokia verkar dessutom villrådig då det gäller den korta strategin. Det verkar som bolaget fortfarande inte hittat balansen mellan sänkta priser och ökade marknadsföringsinsatser. Visserligen är värderingen av aktien låg, men vi ifrågasätter tillförlitligheten i prognoserna och ser en klar risk i att Nokia missar sin vägledning för andra kvartalet. Därför upprepar vi Sälj med motiverat värde 11,50 euro (ca 105 kr).

Poolia



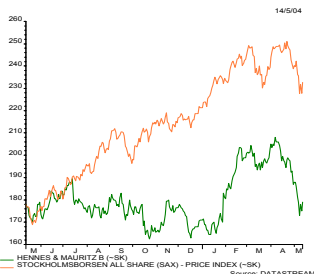
Analytiker: Stefan Stjernholm

Det börjar ljusna

KÖP

Vi höjer rekommendationen i Poolia från Neutral till Köp då vi anser att Poolia nu äntligen lämnat förlusterna bakom sig. Garantilöner och prispress gör att marginalförbättringen väntas bli långsam, men med dagens pressade värdering krävs endast små förbättringar för att en högre kurs skall kunna motiveras - förbättringar som vi bedömer kommer att fortsätta under kommande kvartal. Givet att kostnadsnivån i bolaget sänks, marknaden stabiliserats och Poolia är positionerad för att ta marknadsandelar, ser vi möjlighet till starkt lönsamhet. Till följd av prognosjusteringar höjs motiverat värde till 32 kr (30).

H&M



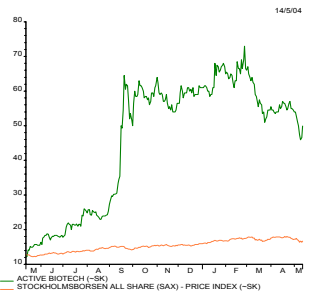
Analytiker: Stefan Stjernholm

Underskattar marknaden prisdeflationen?

NEUTRAL

Vi kvarstår vid vår avvaktande inställning till H&M inför presentationen av aprilförsäljningen den 18 maj. Kraftig prisdeflation kombinerat med ej optimalt väder på vissa europeiska marknader väntas resultera i att tillväxten stannar på 10% i april. Vi ser en risk i att marknaden underskattar prisdeflationen. Ytterligare en månad med svag försäljning ökar dessutom faran för prisnedsättningar. Vi anser att de kortsiktiga riskerna överväger de långsiktiga möjligheterna och upprepar Neutral, trots potential till vårt motiverade värde på 200 kr.

Active Biotech



Analytiker: Maarten de Château

Sälj upprepas efter försenat partneravtal

SÄLJ

Vi upprepar vår Säljrekommendation efter Active Biotechs rapport trots att aktien handlas under vårt motiverade värde på 56 kr. Vi räknar nämligen kortsiktigt med fortsatt kurspress i väntan på ett avtal. Den hårdnande konkurrensen inom MS-området (multipel skleros) gör att det blir svårare för Active Biotech att hitta en samarbetspartner på de villkor man väntat sig. Att bolaget nu genomför ytterligare tester med högre doser av läkemedlet SAIK-MS tolkar vi som att de inte är riktigt nöjda med den effekt som framkom under fas II-studien.



Produktinformation

Produktinformation

Modellportföljen

Korgbevis på Swedbank Markets Modellportfölj

Korgbevis är spännande placeringsalternativ som ger möjlighet att få en aktieportföljs egenskaper med en begränsad kapitalinsats. Genom att investera i Korgbevis Modellportfölj 2004-05-07 erhålls ett diversifierat aktieinnehav som väl avspeglar den syn på världsekonomin, aktiemarknaden och de enskilda bolag som Swedbank Markets redovisar i sin Aktiestrategi maj 2004. Korgbeviset följer utvecklingen för de aktier som ingår i modellportföljen i såväl upp- som nedgång.

Den senaste tiden har aktiemarknaden fallit tillbaka trots stark vinsttillväxt och positiv konjunkturstatistik. Bakom denna avvaktande hållning står bl.a. oron för vad stigande räntor kan förväntas ha för effekt på tillväxten framöver. Vi delar marknadens bedömning om att framför allt centralbankernas styrräntor kommer att höjas framöver. Där emot är vi inte lika oroliga för effekterna på konjunkturen.

Vår syn på börsen är fortsatt optimistisk. Cykliska delar inom industrin väntas fortsätta möta en allt bättre efterfrågan. Räntekänsliga aktier inom finanssektorn och bland konsumentvaror får däremot stå tillbaka. Efterfrågan på teletjänster väntas fortsätta visa på lågt ränteberoende, som tillsammans med en attraktiv värdering väntas utgöra ett tryggt komplement i portföljen.

Korgbeviset är onoterat, men Swedbank Markets ställer löpande köp- och säljkurser. Löptiden är ca 4 månader och beviset går att köpa och sälja under perioden. Försäljning sker på FöreningsSparbankens och samverkande sparbankers kontor.

Fullständiga villkor för Korgbeviset finns i prospektet som du hittar på bankens hemsida: www.foreningssparbanken.se/aktiebevis

Dagliga kurser på alla bankens onoterade placeringar hittar du på vår hemsida: www.foreningssparbanken.se

Gå in under "Räntor, priser och kurser" i menyn till vänster och välj "Onoterade placeringar". Klicka på filen "Kurser onoterade placeringar" som du hittar under rubriken "Aktuell kursinformation".

AstraZeneca	7%
Ericsson B	10%
FöreningsSparb. A	6%
Holmen B	3%
H&M B	5%
Investor B	5%
MTG B	5%
Nolato	3%
Sandvik	2%
Scania B	6%
SEB A	6%
SHB A	6%
Skanska B	7%
SKF B	5%
SSAB A	6%
Stora Enso R	3%
Tele2 B	4%
TeliaSonera	6%
Trelleborg	5%
WM-data	2%

Minsta handelspost	50 korgbevis
Sista handelsdag	2004-08-24
Courtage	0,5% dock lägst 150 kr
Köp och försäljning	Sker på bankens kontor
Köpkurs 2004-05-13	98,02 kr



Teknisk analys

Teknisk analys

Kurspressen fortsatte på de amerikanska och europeiska börserna under första halvan av den gångna veckan. Många aktier föll till lågpunkter under onsdagen den 12 maj för att sedan göra ett försök att bryta uppåt. Uppgången under torsdagen ser jag som början på en tillfällig uppgång som bör kunna nå sin topp i början av kommande vecka, där jag räknar med att tisdagen och onsdagen 18-19 maj blir kritiska för utvecklingen.

En del aktier ser ut att ha bottnat för en tid, där de skapade lågpunkterna sannolikt kommer att gälla ett par veckor framöver. Men den bredare skaran av aktier ser ut att kunna falla tillbaka i ännu en sväng och ge nya köplägen under perioden 21-26 maj.

Det cykliska mönstret på börsen har visat på svaghet sedan mars månad men många aktiekurser har hållits uppe även under april. Ericsson har varit den dominerande aktien på börsen som hållit index uppe på höga nivåer.

OMX-index (667) var ned till 651 som lägst onsdagen den 12 maj för att sedan göra ett försök att stiga tillfälligt. Så länge index befinner sig över 651-nivån finns det en möjlighet till uppgång mot först 678-683 men även motståndet vid 695 kan bli aktuellt för ett test. Jag räknar med att uppgången är tillfällig och att vi sedan får en ny nedgång.

Om 651-nivån bryts är den tillfälliga uppgången bruten och vi får då blicka ned mot 642. Tidsmässigt ser det ut som måndagen den 24 maj blir nästa reaktionsdatum av betydelse. De dagsbaserade tekniska indikatorerna är nere på låga nivåer, vilket ger mig anledning att räkna med en stabilare vändning uppåt i slutet av maj och en bit in i juni.

Även om index inte har skapat någon lägre topp efter årets högsta notering 730 från den 23 april, så är det många enskilda aktier som skapat lägre toppar under våren och visar att en längre rekylfas är inledd. När väl index ger sin lägre topp, troligen under juni månad, får vi anta en ännu mer försiktig hållning en tid.

Getinge B (86,25) är fortfarande inne i en stigande trend och noterade 94,50, som högst tisdagen den 4 maj. Efter en nedgång till 82,00 i torsdags var det dag för ett nytt försök att bryta uppåt. Även om aktien kan falla tillbaka någon krona från den aktuella nivån räknar jag med att vi får se ett nytt test av motståndet vid 95,00 framöver. När motståndet bryts finns det utrymme för en fortsättning upp mot 100,00. Jag behåller den positiva tolkningen så länge trenden är intakt och positiv.

Nokia (101,00) har fallit till 101,00. Aktien närmar sig nu de nivåer som höll under 2002 och 2003 i intervallet 98,00-100,00. I dagsläget är alla tekniska indikatorer på dags- och veckobasis nedpressade på låga nivåer och jag räknar med att intervallet 95,00-101,00 håller för ett test. När vi sedan får en vändning uppåt bör aktien kunna nå 110,00, där vi har ett motstånd. För den som vill agera mer försiktigt inväntar en högre botten under juni månad för att få en bekräftelse på ett trendbrott. Trendbrottet visar då att köparna är tillbaka och vill fånga upp aktien på låga nivåer. I en förväntad uppgång bör aktien under sommaren kunna stiga till motståndet vid 120,00.

Ingemar Carlsson, Tendens



Händer i veckan

Händer i veckan



Händer i veckan	Måndag	Rapporter	Consilium
		Stämmor	Consilium, Jeeves, Minidoc, New Wave
		Sverige	Lönesummor, kvartal 1
		USA	New York Empire Manufacturing index, maj
		Övrigt	Företrädesemission New Wave: Sista dag för handel med teckningsrätter Japan: Bytesbalans i mars och industriproduktion i april
	Tisdag	Rapporter	Brinova, Fenix, Lundin Petroleum H&M redovisar försäljningsstatistik för april
		Stämmor	ABB, Brinova, Enea
		USA	Bostadsbyggandet, april Federal Reserves Broaddus samt Santomero håller tal
		Europa	GB: KPI, april EMU: KPI, april EMU: Industriproduktion, mars Tyskland: ZEW-indikator, maj
		Övrigt	Japan: BNP, kvartal 1
	Onsdag	Rapporter	Freetel
		Stämmor	Lundin Petroleum
		Sverige	AKU arbetskraftsundersökning, april Penningmarknaden stänger 12.00 dag före Kristi Himmelsfärd
		Europa	Frankrike: BNP, kvartal 1 EMU, Italien: Handelsbalans, mars Engelska centralbanken publicerar penningpolitiskt protokoll
		Övrigt	IMF presenterar rapport över Sveriges ekonomi
	Torsdag	Sverige	Kristi Himmelsfärds Dag - börsten har stängt
		USA	Nyanmälda arbetslösa, veckostatistik Ledande indikatorer, april Philadelphia Fed index, maj Federal Reserves Bernanke håller tal
		Europa	GB: Detaljhandel, april Italien: Industriorder och hushållens förtroende, mars
	Fredag	Rapporter	Labs2Group
		Europa	Italien: Detaljhandel, mars
Övrigt		Bank of Japans månadsrapport Biacores depåbevis avnoteras från Nasdaq	