

Svensk politik

Stor sysselsättningsökning bland utrikes födda

- ▶ Av 510 000 fler sysselsatta sedan 2008 är 70 procent utrikes födda
- ▶ Utrikes födda med låg utbildning utgör 1/3 av arbetslösheten, riskerar utanförskap
- ▶ Skolresultaten är nyckeln till förbättrad integration över tid. 32 procent av utrikes födda elever saknar behörighet till gymnasiet

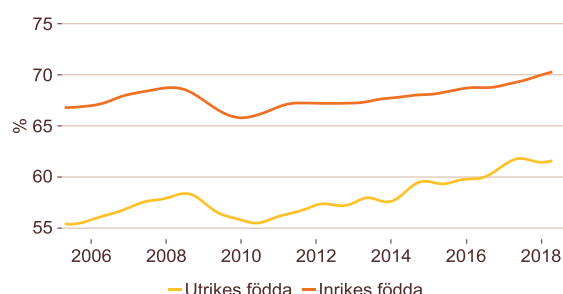
Invandring och integration kommer högt upp i flera undersökningar avseende väljarnas viktigaste frågor. Statistik kan användas till att måla upp en bild av ett oroväckande utanförskap. Statistik kan även användas för att betona de utrikes föddas bidrag till sysselsättningsökningen det senaste decenniet. I denna analys ser vi till helheten; betydande utmaningar kvarstår men framsteg har gjorts. Vår analys visar att integrationen på arbetsmarknaden är god för breda grupper utrikes födda. 70 procent av uppgången i sysselsättningen de senaste 10 åren består av utrikes födda. Sysselsättningsgraden har dessutom ökat de senaste 10 åren och arbetskraftdeltagandet är lika högt för utrikes som för inrikes födda.

Samtidigt är arbetslösheten bland utrikes födda fortfarande hög på 15 procent medan motsvarande siffra för inrikes födda är 3,6 procent. Utmaningarna är koncentrerade till de utrikes födda med låg utbildning. Sjunkande skolresultat för första och andra generationens utrikes födda är därför den enskilt allvarligaste tendensen vi ser i statistiken. Över 30 procent av de utrikes födda eleverna är inte behöriga till gymnasiet, för utrikes födda pojkar är siffran nära 36 procent. Omfattande reformer för att motverka denna utveckling bör därför vara av högsta prioritet för att långsiktigt motverka utanförskap.

Detta är den fjärde analysen i en serie publikationer som publiceras löpande [här](#) inför höstens riksdagsval (se lista på sista sidan). I efterföljande analyser kommer vi bl.a. att fånga upp bostadspolitik och skatter.

Denna rapport är producerad av Swedbank Makroanalys. Kontaktinformation finner ni på sid. 10.

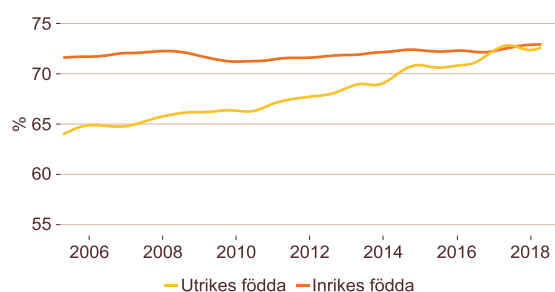
Sysselsättningen bland utrikes födda har ökat



Anm.: Sysselsättningsgrad, 15-74 år, trendjusterad

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Ingen skillnad i deltagande utrikes-inrikes födda



Anm.: Arbetskraftsdeltagandegrad, 15-74 år, trendjusterad

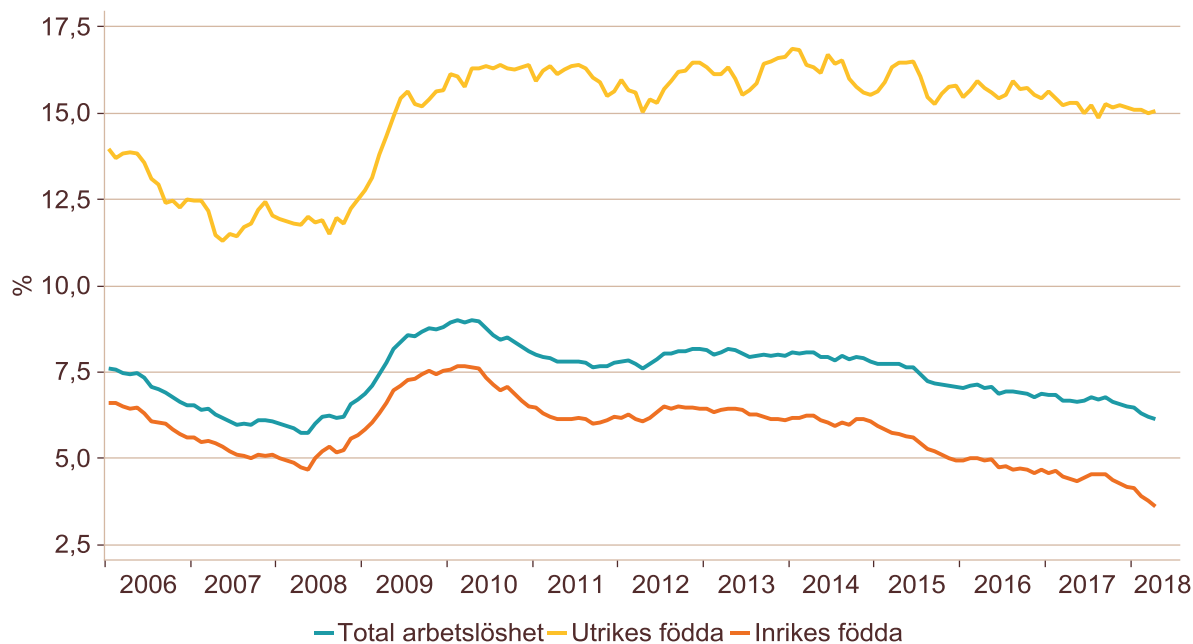
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Positiv arbetsmarknad men med framtida utmaningar

Invandringen och en lyckad integration är en central fråga för hela Sveriges behov av arbetskraft på lång sikt. En framgångsrik migration kan minska framtida problem med en åldrande befolkning och skapa bättre offentliga finanser medan en misslyckad dito istället kommer att göra utmaningarna större.

Den svenska arbetsmarknaden har utvecklats starkt under en längre tid. Sysselsättningsgraden är högst i Europa och det är positivt att den har ökat flera år i rad, i synnerhet för utrikes födda. I mars 2018 uppgick sysselsättningsgraden i befolkningen som helhet till 67,7 procent för åldersgruppen 15-74 år. En allt starkare konjunktur har bidragit till att etableringen för nyanlända nu går något snabbare än tidigare. Betecknande är att antalet nyanlända som börjar etableringsprogrammet nu börjar sjunka något efter den kraftiga ökningen i spåren av flyktingkrisen. Men arbetslösheten är fortsatt större bland utrikes födda än bland inrikes födda. Den stora invandringen under åren 2014-2016 förde med sig en ny grupp i arbetskraften med en svag anknytning till arbetsmarknaden. Av de nyanlända som deltar i etableringsuppdraget har drygt hälften endast förgymnasial utbildning. Det innebär att det kommer att ställas höga krav på utbildnings- och arbetsmarknadspolitiken under den kommande mandatperioden.

Arbetslösheten högre bland utrikes födda



Anm.: Arbetslöshet, 15-74 år, in- och utrikes födda, 3-mån gl. medelvärde

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Svårast är det för de som saknar gymnasial utbildning och de som är födda utanför Europa. Sysselsättningsgraden bland inrikes födda i åldersgruppen 25-54 år med eftergymnasial utbildning är cirka 93 procent. Motsvarande siffra för utomeuropeiskt födda är ungefär 20 procentenheter lägre. Skillnaden ökar för de med lägre kvalifikationer. Knappt hälften av de utomeuropeiskt födda med högst förgymnasial utbildning var sysselsatta 2017, medan cirka tre fjärdedelar av de inrikes födda med samma utbildningsnivå var sysselsatta (se även Finanspolitiska rådets rapport 2018).

Skillnaden är särskilt stor bland kvinnor, där gapet i sysselsättningsgrad mellan in- och utrikes födda kvinnor är betydande. Medan sysselsättningsgraden för inrikes födda kvinnor i åldern 25-54 år uppgår till cirka 90 procent är den enbart knappt 70 procent för utrikes födda kvinnor i motsvarande åldersgrupp. Det bör dock nämnas att den största ökningen i antalet personer bland de utrikes födda kvinnorna i Sverige är i de unga åldrarna, då många är hemma för vård av barn. Som en ESO-rapport (2018:3) visar tenderar

sysselsättningsgapen inledningsvis mellan manliga och kvinnliga flyktingar att vara stora. En viktig förklaring är att de flesta i flyktinggrupperna är i barnafödande ålder vid invandringen. Det ger också en snedvriden bild vid en jämförelse med Sveriges hela kvinnliga förvärvsarbetande befolkning. På längre sikt, cirka 10-20 år upp i åldersgrupperna tenderar skillnaderna att krympa raskt och till och med slutas helt.

Samtidigt råder stora obalanser på arbetsmarknaden och det blir allt svårare för arbetsgivare att hitta personal med rätt kompetens. Eftersom en stor andel av de utrikes födda som är arbetslösa saknar gymnasial utbildning har förutsättningarna för att matcha dessa arbetslösa till befintliga jobb blivit sämre.

Fortsatt befolkningsökning med störst ökning bland de äldsta

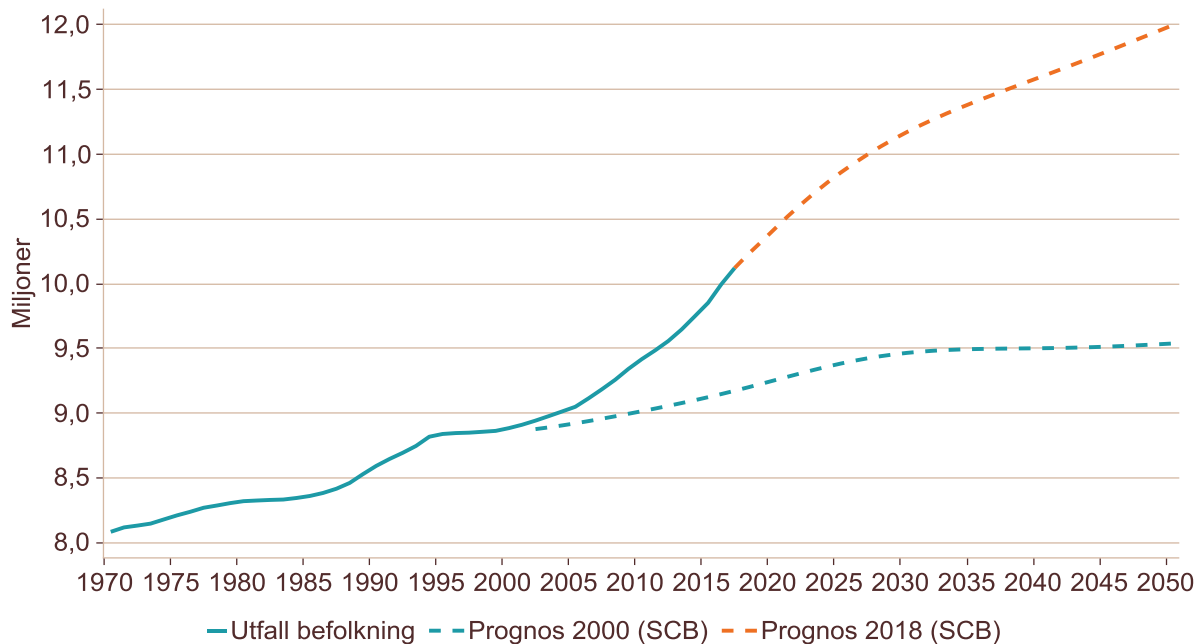
Den demografiska utvecklingen utgör en stor framtida utmaning för svensk arbetsmarknad. Enligt SCB:s senaste befolkningsframskrivning (från april 2018) förväntas en kraftig ökning av de äldsta, som har större behov av skattefinansierad välfärd och personal inom omsorgssektorn, samtidigt som antalet barn och ungdomar också fortsätter att stiga. Enligt framskrivningen beräknas antalet i de mest förvärvsaktiva åldrarna, 25-64 år, vara 336 000 fler om tio år än idag. Noterbart här är att de som är födda i Sverige i denna grupp minskar i antal (69 000 färre jämfört med idag). Hela nettoökningen och mer därtill kommer alltså att komma ifrån personer födda utomlands (andelen stiger från 24 procent till 30 procent). En fungerande integration på arbetsmarknaden och förbättrade skolresultat är därför helt centralt för kompetensförsörjningen på svensk arbetsmarknad.

Barnomsorg, skola och högre utbildning behöver mer resurser och personal i framtiden då befolkningen både växer och åldras. Antalet personer i de mest förvärvsaktiva åldrarna ökar procentuellt sett inte alls lika mycket som antalet personer i de yngre (under 25 år) och de äldre åldrarna (över 64 år), och därtill helt och hållet kommer från personer födda utomlands. *För att finansiellt säkerställa det framtida behovet av ökad välfärd och trygga personalförsörjningen, behöver integrationen av utrikes födda förbättras. Det sätter fingret på behovet av fortsatta breda strukturreformer i ekonomin, bl.a. bättre skolresultat så att fler blir behöriga för fortsatt utbildning efter grundskolan, mer yrkes- och vuxenutbildning och en bättre fungerande arbetsmarknad för att förbättra matchningen.*

Enligt SCB:s senaste framskrivning bedöms befolkningen fortsätta att öka, om än inte lika snabbt som de bedömdes för tre år sedan. Nuvarande bedömningen är att Sveriges folkmängd passerar 11 miljoner år 2028. Nedrevideringen beror bland annat på ett något lägre barnafödande och en minskad invandring. Allra mest, procentuellt sett, ökar de som är 80 år och äldre och om tio år beräknas de vara 255 000 fler än idag, vilket är en ökning med 50 procent från dagens dryga halva miljon. Antalet barn och ungdomar växer i god takt.

Framskrivningen visar slutligen också att det sker en minskning av 65-79 åringar när de stora 40-talskullarna ersätts av de mindre kullarna födda på 50-talet. Förutom att det var stora födelsekullar på 40-talet bidrar också den stigande livslängden till att antalet 80+ ökar.

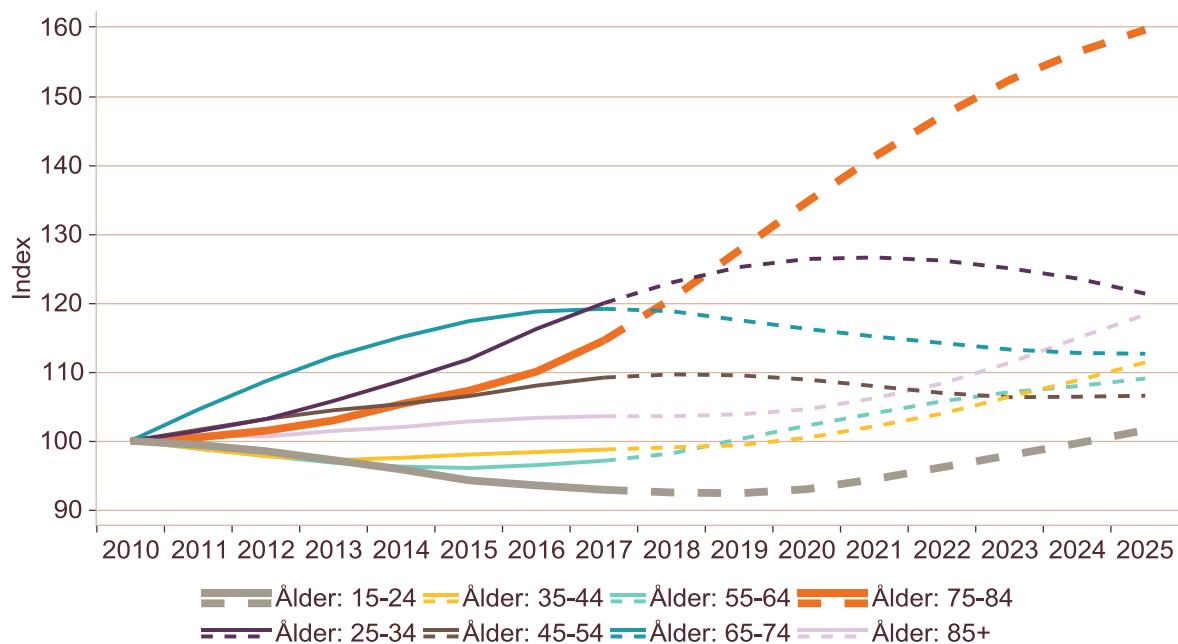
Befolkningen förväntas passera 11 miljoner 2028



Anm.: Befolkningsprognos, miljoner människor

Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

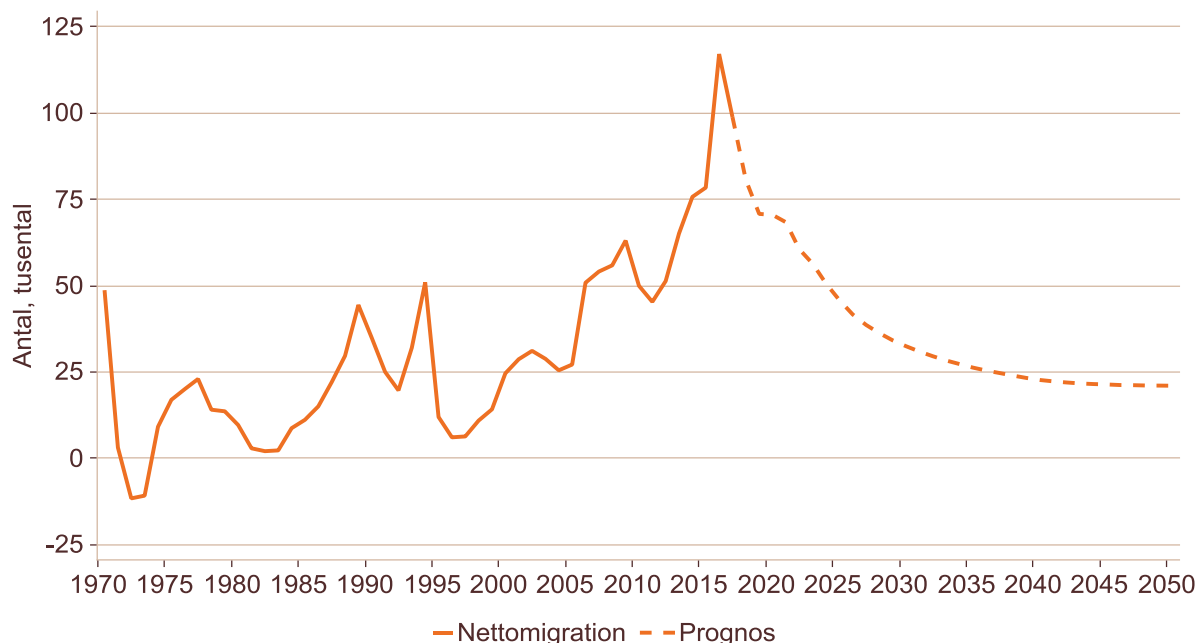
Befolkningsutvecklingen 2010-2025- De äldsta blir fler snabbast



Anm.: Utfall och SCB:s Befolkningsframskrivning, Index: 2010=100

Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Immigrationen väntas dämpas framöver



Anm.: Nettomigration per år, utfall och SCB:s prognos, antal personer

Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Skolans misslyckande riskerar att ge ökat utanförskap i framtiden

18 600 elever, motsvarande 17,5 procent av eleverna som gick ut grundskolan våren 2017 blev inte behöriga till gymnasieskolan. Det är stora skillnader på studieresultat beroende på om eleven har inhemsk eller utländsk bakgrund. Närmare hälften av pojkarna med utländsk bakgrund når inte alla studiemål. Motsvarande siffra för flickor med utländsk bakgrund är 10 procentenheter lägre, 38 procent (se även tabell i appendix).

Föräldrarnas utbildningsbakgrund har en avgörande betydelse för elevernas studieresultat. Behörigheten bland elever med högutbildade föräldrar är 17 procentenheter högre än bland elever vars föräldrar har en lägre utbildningsnivå. Noterbart är att den är även högre bland flickor än för pojkar. Skolverket konstaterar att det är allvarligt att den totala behörigheten sjunker och att skillnaderna mellan olika elevgrupper är så pass stor. Detta utgör en stor utmaning för arbetsmarknaden det kommande decenniet eftersom stora pensionsavgångar kan leda till en förvärrad arbetskraftsbrist inom flera stora sektorer. För att säkerställa kompetensförsörjningen är det därför avgörande med förbättrade skolresultat. Det är också viktigt att minska skillnaderna mellan olika elevgrupper för att slå vakt om den sociala sammanhållningen i samhället.

Tabell 1: Andel elever (%) i årskurs 9 som har behörighet till gymnasieprogrammen Natur- och teknikprogrammet och Yrkesprogram.

Läsår	Natur- och teknikprogrammet						Yrkesprogram											
	Samtliga			Utländsk bakgrund			Svensk bakgrund			Samtliga			Utländsk bakgrund			Svensk bakgrund		
	Total	Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar
2010/2011	83,5	85,3	81,8	69,4	71,4	67,5	86,7	88,4	85	87,7	88,9	86,7	74,7	75,7	73,8	90,6	91,8	89,6
2011/2012	83,4	85,6	81,2	68,7	71,4	66,1	86,9	89,0	84,9	87,5	88,9	86,2	73,9	75,8	72,2	90,8	92,1	89,6
2012/2013	83,2	85,3	81,2	68,6	71,7	65,7	87,0	88,9	85,3	87,6	89	86,3	74,1	76,2	72,1	91,1	92,3	90,1
2013/2014	82,9	85	80,8	68,0	71,3	64,8	87,0	88,8	85,3	86,9	88,3	85,5	73,1	75,5	70,9	90,7	91,9	89,6
2014/2015	82,3	84,6	80,1	66,6	70,2	63,2	87,9	89,3	86,5	85,6	87,3	83,9	70,9	73,7	68,3	90,9	91,8	90,0
2015/2016	79,4	84,5	75	67,8	71,4	64,6	88,3	89,8	86,9	83,1	87,7	79	72,7	75,2	70,3	91,8	92,8	90,8
2016/2017	79,3	83,6	75,5	63,8	69	59,1	87,9	89,2	86,7	82,5	86,4	79,2	68,2	72,7	64,2	90,8	91,7	89,9

Anm.: Utländsk bakgrund avseer elever födda utomlands och elever födda i Sverige med båda föräldrarna födda utomlands

Källa: Skolverket

De äldre blir allt viktigare på arbetsmarknaden men äldre utrikes födda står fortsatt utanför

Utöver reformer som stärker skolresultaten för minskat utanförskap är ett ökat arbetskraftsdeltagande i utsatta grupper viktigt för framtidens arbetsmarknad. Det finns en outnyttjad arbetskraftsreserv inom tre viktiga grupper; äldre, utrikes födda kvinnor och äldre med låg utbildning.

Sysselsättningsgraden har ökat kraftigt bland de äldre under senare år. Den goda konjunkturen och allt större svårigheter att rekrytera ny personal ökar efterfrågan även på äldre arbetskraft. Det gäller i synnerhet åldersgrupperna 55-64 år och 65-74 år. Under de senaste tio åren har antalet sysselsatta i åldersgruppen 65-74 år mer än fördubblats och uppgår nu till cirka 200 000 personer. Ökningen av antalet sysselsatta i hela åldersgruppen 55-74 år motsvarar cirka en fjärdedel av den samlade sysselsättningsökningen under perioden. Det är noterbart att det är framförallt de äldre kvinnornas sysselsättning som vuxit. Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitisk utvärdering (IFAU) (*Laun, L., & Palme, M. (2017). Vad förklarar de senaste 20 årens ökade arbetskraftsdeltagande bland äldre i Sverige? (IFAU Rapport 2017:18)*) har funnit flera tänkbara långsiktiga förklaringar till det högre arbetskraftsdeltagandet; ; förbättrad hälsa, högre utbildningsnivå och striktare krav för att bli beviljad sjukersättning (tidigare förtidspension). Införandet av nya pensionsreformen 1998 skapade ekonomiska incitament för ett högre arbetskraftsdeltagande. Den senaste överenskommelsen inom pensionsgruppen om höjd pensionsålder och möjlighet att stanna kvar i anställning till 69 års ålder (idag 67 år) stärker de ekonomiska incitamenten för denna grupp att delta längre på arbetsmarknaden. Den sänka skatten för pensionärer som regeringen nu successivt genomför för att likställa skatten på pensioner med arbetsinkomster minskar dock motivet till till att arbeta längre.

Även om arbetsmarknaden nu är god för de äldre generellt gäller det långt ifrån alla äldre. Äldre arbetskraft som blir arbetslös riskerar i större grad än andra åldersgrupper att hamna i långtidsarbetslöshet. Det gäller i synnerhet de äldre som har låg utbildning och de som är utrikes födda, inte sällan i kombination av de två. Andelen äldre (55-64 år) i långtidsarbetslöshet i mer än 1 år uppgår för de utomeuropeiskt födda till 63,5 procent jämfört med 46,3 procent för inrikes födda. Med de demografiska utmaningar som Sverige står inför behövs den äldre arbetskraften i allt större utsträckning. En löpande kompetensförstärkning är också viktigt. Förutom en förbättrad kompetensutveckling finns det även ett behov av att det skapas fler jobb med låga utbildningskrav. Här finns mer att önska. Exempelvis har Arbetsförmedlingen lyft fram att för nyanlända äldre med låg utbildningsnivå är arbetsmarknaden idag i det närmaste obefintlig.

Demografi, arbetsmarknad och integration viktiga frågor i valrörelsen

De framtida utmaningarna i den svenska ekonomin kring bland annat demografi, integration och arbetsmarknad är något som väljarna sätter högt upp på agendan (sjukvård, integration och skola är frågor som vid sidan av invandring samt lag och ordning ligger på väljarna topp-femlista). Det sätter också avtryck på riksdagspartiernas program, vilket noteras i valmanifest, budgetmotioner och regeringens vårproposition.

I en ESO-rapport med fokus på anställda (2018:2) lyfter författaren Eva Löfbom fram att ett resultat av hennes beräkningar är att det ekonomiska utbytet av att gå från bidrag till arbete beror på vilken typ av bidrag den person som invandrat har, försörjningsstöd eller etableringsersättning, och hushållens sammansättning. För ett sammanboende par med barn lönar det sig oftast mindre för den andra personen, vilket i de flesta fall är kvinnan, att börja arbeta. Utformningen av bidragen har därför även effekt på jämställdhet och utrikes födda kvinnors förvärvsfrekvens. Men författaren ser det inte som självklart om och hur nyanländas ekonomiska incitament bör förstärkas. Valet mellan starka ekonomiska incitament att arbeta och rimliga levnadsförhållanden, inte minst för barnfamiljer, kan lätt ställas på sin spets. Några överväganden som dock föreslås är se över om det går att individualisera etableringstillägget, se över samordning mellan etableringstillägg och underhållsstöd samt att se över ersättningsnivåerna för barn i etableringstillägget och i försörjningsstödet.

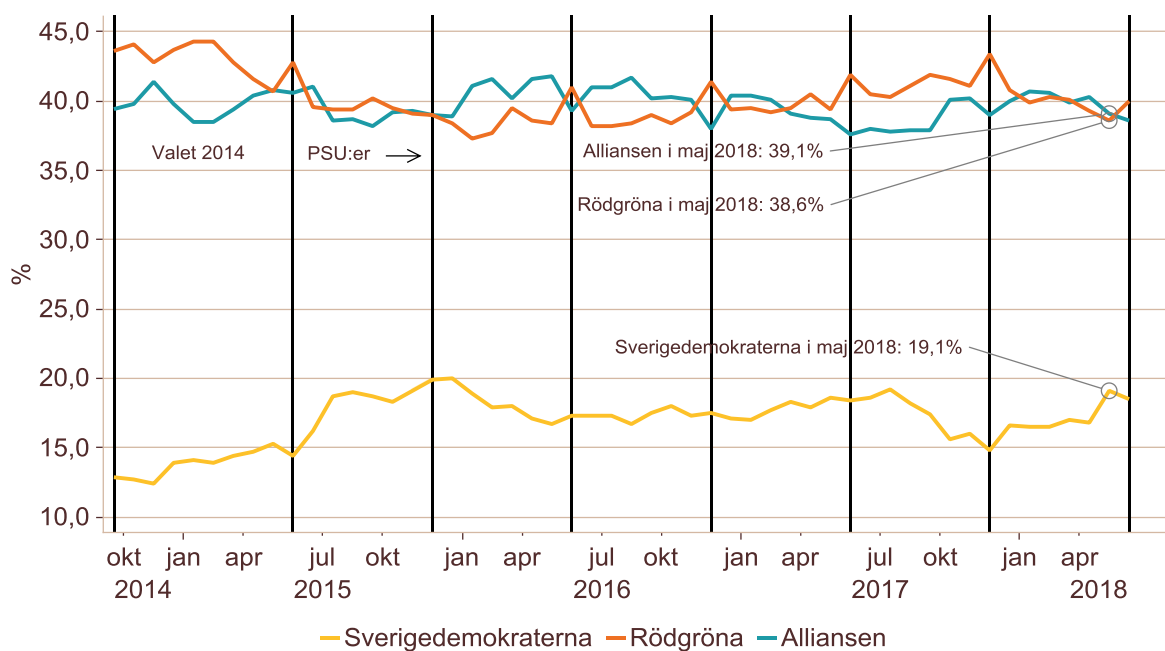
Jämnt opinionsläge med bara tre månader till valet

Risk för en politiskt komplicerad och kostsam mandatperiod framför oss

Opinionsläget inför riksdagsvalet om knappt tre månader (9 september) är påfallande jämnt och stabilt. De rödgröna och alliansen ligger sida vid sida i valrörelsens inledande skede på strax under 40 procent vardera i väljarstöd. Vårens mätningar har dock visat på vissa opinionssvängningar; Socialdemokraterna verkar ha tappat i stöd medan Sverigedemokraterna ryckt framåt. Ett valresultat i linje med nuvarande opinionsläge bäddar för en komplicerad regeringsbildning samt ett svagt och osäkert regeringsunderlag under den kommande mandatperioden.

En ny regering kan komma att ge en mer expansiv finanspolitik än vad som är normalt efter ett val. Nästa regering står även inför en hel del svåra beslut, som kommer att påverka svensk ekonomi och statsfinanserna under många år framöver. Sveriges dysfunktionella bostadsmarknad, en arbetsmarknad som är polariserad, bristen på en fungerande integrationspolitik och en eftersatt infrastruktur är några sårbarheter som dolts bakom höga tillväxtsiffror och starka statsfinanser. Reformerna inom dessa områden fungerar bäst om de är långsiktiga och blocköverskridande. Det är viktigt att valrörelsen och regeringsbildningen möjliggör ett öppet och konstruktivt samtalsklimat efter valet.

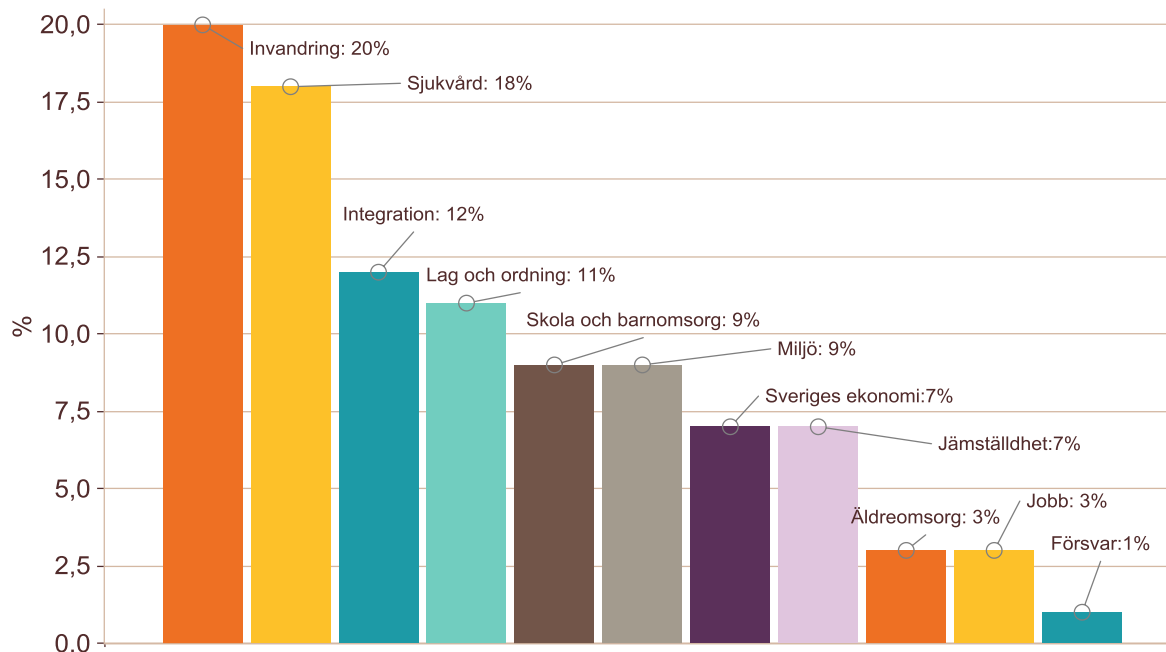
Svensk väljaropinion: Blocken 9/2014- 5/2018



Anm.: Sammanväg. Novus, Sifo, Ipsos, Demoskop (utgick 9/2017)

Källor: SCB:s PSU, Novus Svensk Väljaropinion, Kantar Sifo Svensk Väljaropinion, Swedbank Analys & Macrobond

Väljarnas viktigaste frågor: Invandring & sjukvård



Anm.: Frågan som ställdes var "Vilken av följande politiska frågor tycker du är viktigast just nu?" (maj 2018)

Källor: Demoskop & Swedbank Analys

Analytiker:

Anna Breman, anna.breman@swedbank.se, +46 703 149587

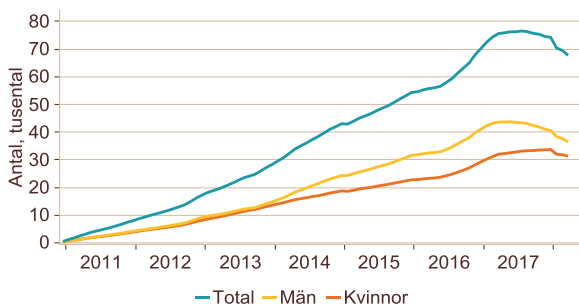
Knut Hallberg, knut.hallberg@swedbank.se, +46 (0)8 700 93 17

Alexandra Igel, alexandra.igel@swedbank.se, +46 (0)8 700 93 03

Oscar Andersson, oscar.andersson@swedbank.se, +46 (0)8 700 92 85

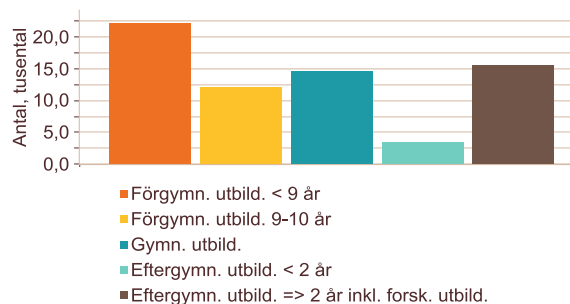
Appendix

Kvarstående etableringen 12/2010–3/2018



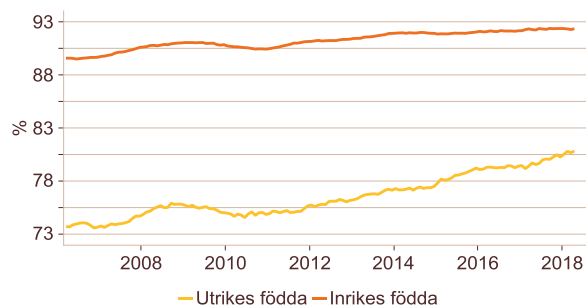
Källor: Arbetsförmedlingen, Swedbank Analys & Macrobond

Kvarstående etableringen per utbildn.nivå 3/2018



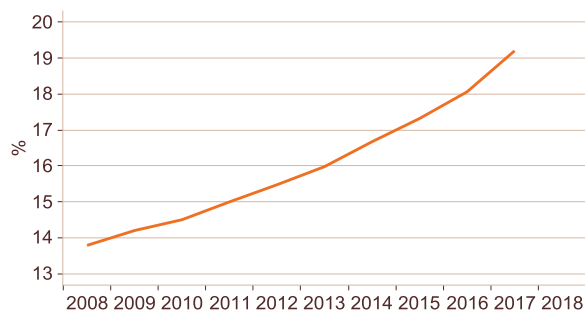
Källor: Arbetsförmedlingen, Swedbank Analys & Macrobond

Deltagandegrad in- och utrikes födda kvinnor



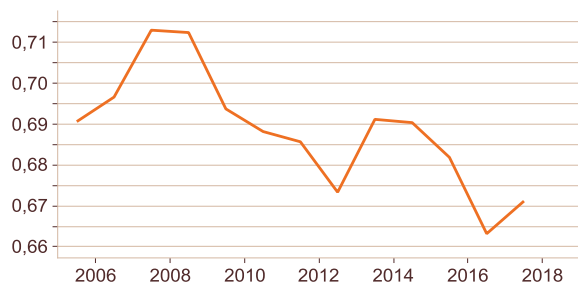
Anm.: 25-54 år, 1-års gl. medelvärde
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Andelen utrikes födda bland sysselsatta



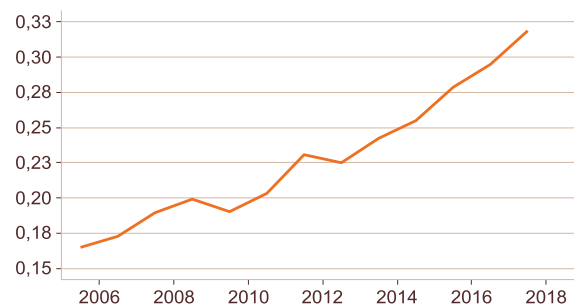
Anm.: Antal sysselsatta utrikes födda / totalt antal sysselsatta
Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Andel lågutbildade bland utrikesfödda arbetslösa



Anm.: 15-74 år.
Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Andel lågutbildade utrikesfödda/totalt arbetslösa



Anm.: 15-74 år.
Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Tabell 2: Andel elever (%) som avslutat årskurs 9 som ej uppnått målen i ett, flera eller alla ämnen.

Läsår	Total	Samtliga		Svensk bakgrund			Utländsk bakgrund		
		Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar	Total	Flickor	Pojkar
2010/2011	22,7	19,7	25,4	19,1	16,2	21,9	38,6	35,7	41,3
2011/2012	22,6	19,3	25,8	18,6	15,4	21,6	39,3	35,6	42,9
2012/2013	23	19,9	25,9	18,5	15,6	21,4	40,1	36,8	43,2
2013/2014	22,6	19,5	25,6	17,9	14,9	20,7	39,7	36,3	42,9
2014/2015	23	20	25,8	16,8	14,5	19	41	37,4	44,4
2015/2016	25,8	20,1	30,7	16,4	14	18,7	40	36,2	43,5
2016/2017	25,9	21	30,3	16,8	14,7	18,8	43,5	38	48,5

Källa: Skolverket

Våra analyser inför valet (ett axplock):

[No major surprise in the spring budget bill \(2018-04-16\)](#)

[VåPen blir startskottet för valet i september \(2018-04-13\)](#)

[Vårbudgeten en tydlig avsiktsförklaring inför valet \(2018-04-11\)](#)

[Höghastighetståg kan bidra till tillväxt, jobb och bättre miljö, men statens finanser försämras \(2018-05-22\)](#)

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadsentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionalitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank AB (publ) och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

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.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

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

Swedbank 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.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Planerade uppdateringar

Makro Research produkter uppdateras vanligtvis en gång per månad eller tidigare.

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 Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmstillnadsgränd 23, 111 57 Stockholm