

# Europeisk politik 2017

## Tyskland går till val på söndag - fördel Merkel

- Angela Merkel väntas kvarstå som förbundskansler
- Knäckfrågan är vilka CDU kan och måste samregera med
- Begränsade marknadsrisker men Tyskland politiskt viktigt

### Ännu en seger väntar för Merkel men eftersmaken kan bli besk

På söndag går Tyskland till val för att rösta fram en ny Förbundsdag. Opinionsmätningarna tyder på en klar seger för det kristdemokratiska CDU/CSU och den sittande förbundskanslern Angela Merkel. Det är dock långt till egen majoritet och en seger kan därför följas av eftertänksamhetens kranka blekhet. Vem eller vilka ska Merkel och CDU/CSU samregera med? Med två nya partier i Förbundsdagen, Liberala FDP, som väntas göra ett återinträde, och AfD, som väntas få plats för första gången, ökar komplexiteten. Ett samarbete med det populistiska och oberäkneliga AfD har uteslutits och då återstår en förnyad period av storkoalition med socialdemokratiska SPD, eller ett samarbete med FDP och/eller Die Grünen, beroende på hur mandatfördelningen ser ut. Oavsett vem eller vilka Merkel approaches lär det bli tuffa och segdragna regeringsförhandlingar.

### Marknaden tar det annalkande valet med ro

Finansmarknaderna har varit mycket lugna inför valet. Räntespreadarna inom eurozonen har fortsatt ligga på en lägre nivå, en nedgång som inleddes på allvar efter Macrons övertygande seger i det franska valet. Marknadens lugn är befogat. Oavsett om Merkel vinner eller SPD:s kanslerkandidat Martin Schulz blir kansler, är båda garanten för en fortsatt frihandelsvänlig och Europapositiv politik. Men regeringens sammansättning och vilka Merkel kommer att behöva samarbeta med har än dock betydelse för den ekonomiska och politiska utvecklingen, inte minst gentemot EU. Tyskland är Europas starkaste ekonomi och utgör tillsammans med Frankrike den politiska drivmotorn i den fortsatta utvecklingen. Från ett svenskt perspektiv så finns det därför all anledning att noga följa den politiska utvecklingen efter valet.

Detta är en analys i en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras löpande under året. Detta är ett axplock av de tidigare analyserna:

8 maj: [Nytt bakslag för SPD i delstatsval](#)

15 maj: [Fördel Merkel efter CDU-seger i NRW](#)

9 juni: [Hängt parlament i UK, osäkerheten består](#)

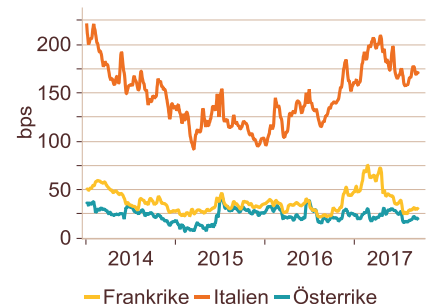
9 juni: [Tories får stöd av nordirländska DUP](#)

19 juni: [Macron får majoritet, men mindre än väntat](#)

5 juli: [Utdragen nederländsk regeringsbildning](#)

28 augusti: [Det europeiska supervalåret fortsätter](#)

Ränteskillnad över Tyskland, 10-årig statsoblig.



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Anm. 1-veckas glidande medelvärde

Opinionsläget, de stora partierna tappar

	Resultat 2013	19.9.2017
CDU/CSU	41,5	36,4
SPD	25,7	22,5
Die Linke	8,6	9,8
Die Grünen	8,4	7,6
FDP	4,8	9,2
AfD	4,7	10,1
Piraten	2,2	n.a.
Andra	4,1	4,3

Källa: Swedbank Analys & Pollytix, Wahlrecht

Anm: Pollytix avser ett genomsnitt av de 17 senaste opinionsmätningarna t.o.m. 19/9

*Knut Hallberg*

Analytiker

[knut.hallberg@swedbank.se](mailto:knut.hallberg@swedbank.se)

+46 (0)8 700 93 17

*Ingrid Wallin Johansson*

Analytiker

[ingrid.wallin-johansson@swedbank.se](mailto:ingrid.wallin-johansson@swedbank.se)

+46 (0)8 700 92 95

*Cathrine Danin*

Analytiker

[cathrine.danin@swedbank.se](mailto:cathrine.danin@swedbank.se)

+46 (0)8 700 92 97

	Viktiga datum under 2017	Vår tolkning av läget
TY	24/9 Förbundsdagsval 15/10 delstatsval i Niedersachsen	CDU och Angela Merkel har ett ordentligt försprång i opinionen och har under våren lyckats bärga tre överraskande delstatsvinster. SPD med partiledaren Martin Schulz i spetsen har tappat fart. Med två nya partier i förbundsdagen, AfD och FDP ökar komplexiteten att bilda en ny regering.
ÖST	15/10 Val till Nationalrat (motsvarande parlamentsval)	Nyval utlyst till den 15 oktober. Komplicerat politiskt läge bäddar för svår regeringsbildning Konservativa folkpartiet med ny, karismatisk ledare Sebastian Kurz har fått en renässans. Högerpopulistiska Frihetspartiet, FPÖ, går framåt men är f.n. jämnstora med Socialdemokraterna i opinionsmätningarna efter att i vintras ha haft övertaget.
IT	5/11 regionalval Sicilien Val (parlamentet) senast maj 2018	Femstjärnerörelsens oväntat svaga stöd i lokalvalen i juni ger positivt risksentiment. Bakslag för vallagsreformer minskar sannolikheten för parlamentariskt nyval redan till hösten. President Mattarella har signalerat att våren 2018 är mest troligt.

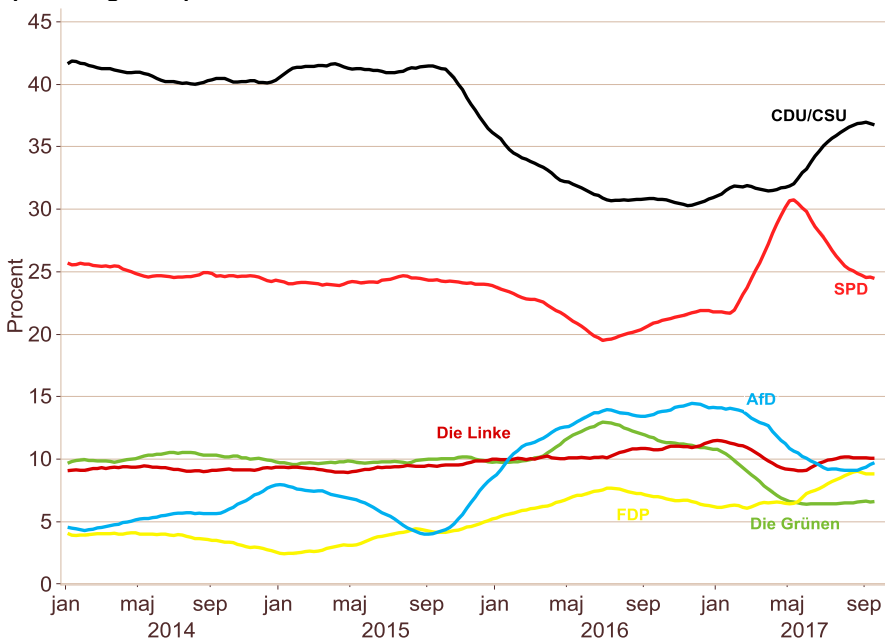
## Merkel har segern i sin hand

Angela Merkel ser ut att gå mot ännu en seger i det kommande tyska valet. Triumfen kan dock få en besk eftersmak. Svåra och utdragna förhandlingar är att vänta innan Merkel kan se ihop en majoritetsregering.

### Revansch för Merkel i år medan Schulztåget har stannat upp

CDU/CSU ser ut att gå mot en övertygande seger vid söndagens Förbundsdagsval. För 62-åriga Angela Merkel skulle det vara en personlig triumf efter den massiva kritiken efter flyktingkrisen 2015 där hennes och CDU:s popularitet dalade kraftigt. En seger skulle också innebära att hon kommer leda landet in i en fjärde mandatperiod (sedan 2005). Kanslerutmanaren Martin Schulz (61), som utnämndes i början på året, från SPD, såg i vintras ut att kunna bli en allvarlig utmanare till kanslerposten. Efter tre svidande valnederlag i vårens delstatsval (Saarland, Schleswig-Holstein och Nordrhein-Westfalen) är dock SPD stukade och istället har det bidragit till en nytändning för CDU. CDU har i debatten satsat mycket på frågor kring inre säkerhet, utbildning och behovet av bättre infrastruktur. Det har appellerat väl, även om euforin har dämpats något då CDU har tappat några procentenheter den senaste tiden. CSU, som är nära knutna till CDU och företräder Bayern med sina 56 platser i den nuvarande förbundsdagen, var under flyktingkrisen mycket kritisk mot Merkel och den förda politiken i Berlin. Under 2017 har dock CSU, under ledaren Horst Seehofer, tydligt ställt sig bakom Merkel. SPD har haft problem med huruvida de kan eller inte kan samarbeta med vänsterpartiet, Die Linke. Otydligheten kring detta har skadat SPD, i vart fall i de västra delarna av Tyskland eftersom Die Linke delvis har sina rötter i det gamla östtyska kommunistpartiet. SPD förefaller ha tappat ytterligare i stöd under valrörelsens slutskede.

### Opinionsläget har pendlat under de senaste åren

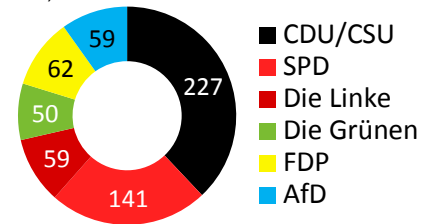


Källa: Macrobond & INSA/YouGov & Bild (t.o.m. 19 september)

### Fler partier kan försvåra Merkels regeringsbildning

Söndagens val kommer av allt att döma innebära att två nya partier blir representerade i Förbundsdagen. Det ser alltså ut som att sex partier kommer att bli representerade i Förbundsdagen (om CDU/CSU ses som ett parti). Det är en strid på kniven mellan de fyra mindre partierna om den eftertraktade tredje platsen. De fyra mindre partierna har samtliga stärkt sina positioner under de senaste veckorna. Det liberala FDP väntas under den unge och karismatiske ledaren Christian Lindner (38) göra comeback medan AfD väntas

Prognos, mandatfördelningen (antagande 598 platser)



Källa: Swedbank Analys & Bundestagswahl 2017  
Anm. Det tyska valsystemet, med inslag av både majoritetsval och proportionellt val resulterar ofta i betydligt fler mandat (f.n. ca 630). Valfjäre har två röster där första rösten läggs på en kandidat (299 valkretsar) och den andra rösten på ett parti (behöver ej vara samma parti). Den andra rösten bestämmer den proportionella fördelningen och mandat fördelas ut till proportionell fördelning uppnåtts (598 eller mer om det behövs).

### Tänkbara koalitionsmöjligheter

Partikonstellationer	Mandat
Stor koalition (CDU+SPD)	368
Jamaikakoalition (CDU+FDP+Die Grü.)	339
Svart-Gul koalition (CDU+FDP)	289
Svart-Grön koalition (CDU+Die Grün.)	277
Trafikljuskoalition (SPD+FDP+Die Grü.)	253
R2G (SPD+Die Linke+Die Grünen.)	250

Källa: Swedbank Research & Bundestagswahl 2017  
Anm. Sammanställningen utgår från 598 mandat

### De största partierna i det kommande valet

Partibeteck.	Partinamn på svenska	Position
CDU/CSU	Tysklands kristdemokratiska union/Kristligt sociala unionen	Mitt-höger
SPD	Tysklands socialdemokratiska parti	Mitt-vänster
Die Linke	Vänstern	Vänster
Bundnis90 /Die Grünen	Allians 90/De Gröna	Mitt-vänster
FDP	Fria demokratiska partiet	Mitt-höger
AfD	Alternativ för Tyskland	Höger

Källa: Swedbank Research  
Anm: Partispärr 5 % för inträde till Bundestag

Antal invånare i Tyskland uppgår till 83,1 miljoner (2Q, 2017; Statistisches Bundesamt)

I AfD återfinns vi Alexander Gauland (76) som huvudföreträdare tillsammans med Alice Weidel. Gauland tillhörde tidigare CDU:s högerflygel.

Även Die Linke har två spetskandidater, Sahra Wagenknecht, mycket värtalig och karismatisk från vänsterfalangen samt Dietmar Bartsch från partiets mer pragmatiska falang.

ta plats för första gången. AfD:s inträde försvårar regeringsbildningen eftersom de andra partierna har varit tydliga med att de inte vill ha något samarbete med AfD. FDP:s återinträde kan däremot ge nya politiska öppningar. Närmast till hands står en koalition med CDU (i likhet med åren 2009-2013), men i dagsläget har en sådan konstellation inte majoritet (se tabell och graf). En svart-grön regering (dvs. CDU/CSU i samarbete med Die Grünen) står ännu längre ifrån en egen majoritet. Ett alternativ skulle kunna vara en s.k. Jamaica koalition, dvs. CDU/CSU, FDP och Die Grünen. Det är dock en politiskt svårnavigerad konstellation där FDP och Die Grünen står långt ifrån varandra i många frågor, bl.a. miljö, näringsliv och Europapolitiken. Det som möjligen skulle kunna tala för det är att Die Grünen, med talespersonerna Katrin Göring-Eckardt och Cem Özdemir, troligen är beredd till stora eftergifter eftersom de är regeringsugna då de har varit borta från maktens korridorer ända sedan 2005 (då de regerade tillsammans med SPD). En röd-röd-grön regering med SPD, Die Linke och Die Grünen verkar vara helt utsiktlöst att döma av opinionsmätningarna. Sammantaget bedöms en regeringsbildning kunna ta lång tid eftersom traditionen bjuder att partierna skall vara rimligt överens i centrala frågor innan regeringen presenteras.

### Merkel gynnas av en ekonomi som går på högvarv

Den tyska ekonomin befinner sig i en mycket god utveckling där tillväxten i år väntas överskrida 2 procent. Arbetslösheten är rekordlåg och statsbudgeten visar överskott. Det gynnar Angela Merkel i större utsträckning än regeringspartnern SPD. Hon är också nogg med att lyfta fram den stabila utvecklingen och att väljarna skall vara försiktiga med att experimentera med nya politiska lösningar som kan äventyra den goda ekonomiska utvecklingen.

### Viktiga gradskillnader i politiken på regeringsammansättning

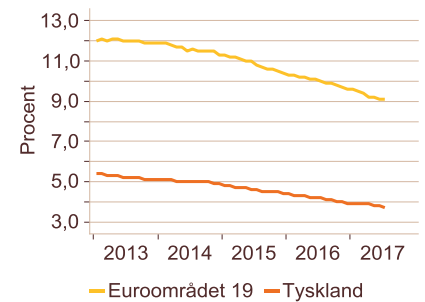
Det faktum att såväl CDU/CSU och SPD är tydliga garantier för en fortsatt frihandelsvänlig och europapositiv politik reser frågan om valet har någon betydelse för utvecklingen av den tyska politiken. Svaret är att det har det. Det finns en tröthet hos både allmänheten och hos partierna själva kring samarbetet mellan CDU/CSU och SPD. Politiken blir slätstruken och saknar nya djärva grepp under intrycket av ständiga kompromisser. Såttillvida skulle en ny regeringskonstellation kunna vara vitaliserande för den ekonomiska politiken, inte minst strukturpolitiken, vilket skulle kunna vara välkommet.

Om CDU/CSU, efter valet, ser sig om efter alternativa samarbetspartner återstår FDP och Die Grünen. FDP som hade svårt att hävda sig i regeringsarbetet 2009-2013 och snöpligt trillade under femprocentsgränsen vid valet 2013 lär denna gång vara mer dyrköpta. FDP är tydligt företags- och frihandelsvänlig och nådde stora framgångar vid vårens delstatsval i Schleswig-Holsten och Nordrhein-Westfalen. De är för Europa men vill snarare se ett mer avreglerat och liberalt Europa och är tydliga motståndare till att Tyskland ska ta ansvar för andras skulder. Det kan ge problem för Merkel i sina strävanden att hitta vägar framåt mot en fördjupad eurointegration med Frankrike och länder i Sydeuropa. Här skulle istället ett samarbete med Die Grünen fungera bättre. De är tydligt europavänliga och vill se mer av solidariskt samarbete. Å andra sidan skulle deras hårda miljöpolitik och i vissa fall regleringsiver i kombination med tveksamheten till ökade militära satsningar (för att uppfylla NATO:s mål) och generösa flyktingpolitik riskera att hamna i konfrontation med såväl FDP som CDU. FDP har följaktligen uttryckt stor tveksamhet till en s.k. Jamaica koalition, medan det inom Die Grünen finns olika falanger. En falang kan nog tänkas vara mer kompromissvilliga i sin strävan att partiet åter skall få plats i maktens boningar.

### Lugna marknader men regeringsunderlag kan ge rörelser

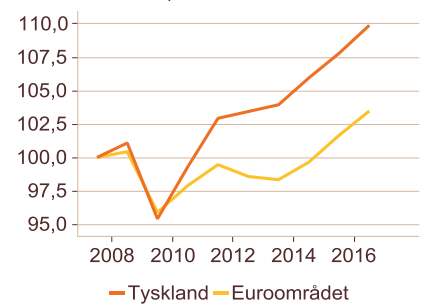
De finansiella marknaderna har i stort sett reagerat med en gäspning inför det tyska Förbundsdagsvalet. Vinterns farhågor om ett starkt inträde i Förbundsdagen för AfD har minskat betydligt efter att partiet tappat stöd i

Arbetslöshet, procent



Källa: Swedbank Research &amp; Macrobond

Real BNP tillväxt, Index 2007=100



Källa: Swedbank Research &amp; Macrobond

De tyska statsfinanserna är i mycket gott skick: Enligt EU-kommissionens vårprognos uppgår det strukturella överskottet i den offentliga sektorns finansiella sparande till 0,6 procent av BNP i år. Den offentliga sektorns finansiella skuld förväntas år 2018 ha minskat till 63 procent av BNP, en nedgång från 77,5 procent av BNP år 2013.

Källa: Swedbank Research &amp; Macrobond

opinionen. Den huvudsakliga inriktningen i Tysklands politik, inte minst beträffande Europa, kommer att stå fast oavsett regering. Den stora rörelsen nedåt på eurozonens räntedifferenser kom i våras när det stod klart att Macron tydligt besegrade Le Pen i det franska presidentvalet och dessutom fick en överväldigande majoritet i valet till Nationalförsamlingen. Det i kombination med en överraskande stark och bred konjunkturåterhämtning inom eurozonen har bidragit till det politiska lugnet och eurons förstärkning. Uppgraderingen av Portugals kreditbetyg från S&P i mitten av september till investment grade har också haft en positiv effekt på räntespreadarna generellt inom eurozonen.

Merkels val av regeringspartner kan dock ha en viss påverkan på de finansiella marknaderna. Ett samarbete med FDP, om valresultatet så medger, kan tolkas positivt för Tyskland och det tyska näringslivet. Ett samarbete som inkluderar Die Grünen riskerar istället att ge en omvänd effekt. FDP:s mer hårdföra europolitik reser också lite oro kring tempot i en fördjupad eurointegration och om de i regeringsförhandlingarna står fast vid sina uppfattningar kan det ge negativa avtryck, inte minst för räntespreadarna inom eurozonen. En ny storkoalition med SPD, om än innebärande en risk för en slätstruken kompromisspolitik, skulle sannolikt tolkas positivt på den europeiska ränte- och valutamarknaden. SPD har på ett tydligare sätt än CDU drivit på för en ökad integration inom eurozonen och med ökat inslag av solidaritet och gemensam finanspolitik.

För Sverige är det av stor vikt att framöver följa den politiska färdriktningen i Tyskland. Med minst fyra år till nästa nationella val i både Tyskland och Frankrike och med Merkel och Macron vid rodret i eurozonens största länder så kan eurotåget gå nog så fort. Det skulle snabbt nog kunna resa viktiga principiella frågor kring Sveriges färdväg och vår vilja att haka på det tåget. Det blir viktigt för Sverige att bevaka våra intressen som ett icke-euroland i detta sammanhang.

## Faran ännu inte över för Europapolitiken

Även om vår bedömning är att den politiska risken inom euroområdet har minskat under våren och sommaren är det ännu för tidigt att ropa hej. Utöver Tyskland återstår ett viktigt parlamentsval i år, nämligen i Österrike den 15 oktober. Även om det populistiska Frihetspartiet har tappat något i stöd under året stöds de av c:a 25 procent i opinionen och kan komma att ingå i nästa regering. Den största politiska osäkerheten återfinns dock i Italien, som troligen går till val under våren 2018 (senast i maj). Femstjärnerörelsen, som vill ha en folkomröstning om euron, har knappt 30 procent stöd i opinionen och även andra euroskeptiska partier kan komma att bli representerade i det framtida parlamentet. En tröst, om det nu är någon tröst, är att många väljare sympatiserar med dessa partier mer som en protest mot de etablerade partierna, och är sannolikt inte renodlat euroskeptiska. Den politiska osäkerheten i kombination med en svag ekonomisk tillväxt och en alltjämt bräcklig banksektor i eurozonens tredje största ekonomi innebär att Italien kvarstår som eurozonens svagaste länk, och blir därför viktig att bevaka under 2018.

Fortsatt eurostyrka mot dollarn



Källa: Swedbank Research &amp; Macrobond

Analytiker: Knut Hallberg  
 Analysassistent: Alexandra Igel

## Europeisk politik

### 2016

- 9 maj: [Brexit: Ett slag mot SEK & tjänstesektorn](#)  
14 juni: [Brexit: Utlandssvenskarna kan simma lugnt](#)

### 2017

- 17 januari: [Brexit: Intryck av Theresa Mays tal](#)  
24 januari: [Brexit: Motvinden mojar inte för Theresa May](#)  
27 februari: [Nederländerna den första valrysen](#)  
2 mars: [Euron i vågskålen i franskt presidentval](#)  
10 mars: [Minskad oro inför valet i Nederländerna](#)  
13 mars: [Brexit: Förnyad risk för splittrad union](#)  
16 mars: [Bakslag för populismen i Nederländerna](#)  
21 mars: [Fördel Macron efter gårdagens debatt](#)  
24 mars: [Saarland första testet för Schulz popularitet](#)  
27 mars: [CDU-skräll i Saarland](#)  
29 mars: [Brexit: Klockan börjar ticka](#)  
12 april: [Skifte inom franska vänstern ger ny riskbild](#)  
18 april: [Brexit: De facto ny folkomröstning om Brexit](#)  
20 april: [Brittiskt nyval: Än är sista ordet inte sagt](#)  
20 april: [Dött lopp: stor osäkerhet inför söndagens val](#)  
24 april: [Duell mellan Macron och Le Pen väntar](#)  
3 maj: [Den tyska valtemperaturen stiger](#)  
8 maj: [Macronvinst ger lättnad och arbetsro](#)  
8 maj: [Nytt bakslag för SPD i delstatsval](#)  
12 maj: [Risk för nytt valdebacle för SPD](#)  
15 maj: [Fördel Merkel efter CDU-seger i NRW](#)  
7 juni: [Tory-seger med knapp marginal att vänta](#)  
9 juni: [Hängt parlament i UK, osäkerheten består](#)  
9 juni: [Macrons République en Marche ligger bra till](#)  
9 juni : [Tories får stöd av nordirländska DUP](#)  
12 juni: [Macrons parti dominerar första valomgången](#)  
16 juni: [Macrons prognostiserade majoritet växer](#)  
9 juni: [Macron får majoritet, men mindre än väntat](#)  
5 juli: [Utdragen nederländsk regeringsbildning](#)  
28 augusti: [Det europeiska supervalåret fortsätter](#)

## 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 rapporter 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 marknadssentiment, 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 optioner. 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 uppmaning 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.

### 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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm