

4 maj, 2017

Europeisk politik 2017

Macronvinst sannolikt, men inte klart ännu

- Macron leder stort i mätningarna, men Le Pen avancerar
- Valdeltagandet blir sannolikt mycket viktigt för utfallet
- Lugn på marknaderna nu, kraftig reaktion om Le Pen vinner

Macron har omkring 20 procentenheters övertag över Le Pen

Opinionsmätningarna visar fortsatt Macron i tydlig ledning inför den andra och avgörande omgången av det franska presidentvalet nu på söndag 7 maj. Detta borde därför leda till en relativt komfortabel seger för mittenkandidaten, men vi vill ändå varna för att ta utfallet för givet. Valdeltagandet kommer att bli avgörande. Macrons övertag i mätningarna och det faktum att valdagen följs av en offentlig helgdag kan göra att Macron-sympatisörer, som är mindre trofasta, uteblir från vallokalerna. Dessutom har Le Pen avancerat något i mätningarna sedan den första valomgången avgjordes.

Marknaderna inställda på Macron-vinst

Sedan det stod klart att slutduellen skulle stå mellan Macron och Le Pen så har de finansiella marknaderna dragit en kollektiv suck av lättnad. Aktörer på marknaden förefaller i hög grad utgå ifrån att Macron blir nästa innehavare av Elyséepalatset. Detta är det utfall som nu ligger i prisbildningen. Skulle Le Pen vinna presidentvalet så väntar därför, i vår mening, kraftiga rörelser av risk-off karaktär. Svag euro, fallande räntor i trygga länder såsom Tyskland och Sverige samt stigande guldpris, dollar och yen.

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:

27 mars: [CDU-skräll i Saarland](#)

12 april: [Skifte inom franska vänstern ger ny riskbild](#)

20 april: [Brittiskt nyval: Än är sista ordet inte sagt](#)

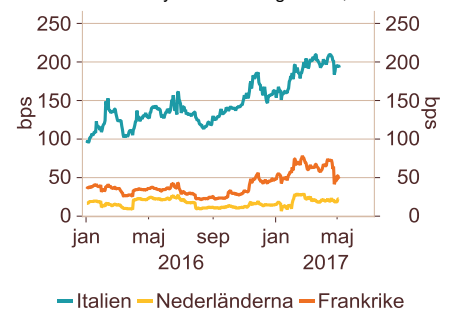
20 april: [Dött lopp: stor osäkerhet inför söndagens val](#)

24 april: [Duell mellan Macron och Le Pen väntar](#)

3 maj: [Den tyska valtemperaturen stiger](#)

Minskad marknadsoro inom eurozonen

Ränteskillnad mot tyska statsobligationer, 10 år



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Euron åter i ropet när politisk oro minskar

Växelkurs mot dollarn, USD per EUR



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Knut Hallberg

Analytiker

knut.hallberg@swedbank.se

+46 (0)8 700 93 17

Ingrid Wallin Johansson

Analytiker

ingrid.wallin-johansson@swedbank.se

+46 (0)8 700 92 95

Cathrine Danin

Analytiker

cathrine.danin@swedbank.se

+46 (0)8 700 92 97

Viktiga datum under 2017

Vår tolkning av läget

	Viktiga datum under 2017	Vår tolkning av läget
FR	7/5 Presidentval, omgång 2 11/6 Parlamentsval, omgång 1 18/6 Parlamentsval, omgång 2	Macron och Le Pen möts i den andra valomgången den 7 maj. Macron har ett övertag med ungefär 20 p.e. enligt opinionsmätningarna – ett läge som varit stabilt under en längre tid – och ser ut att gå segrande ur duellen, även om Le Pen avancerat på sistone. Marknaderna helt inställda på Macronvinst. Vinner Le Pen väntar betydande "risk off"-reaktion.
UK	8/6 Parlamentsval	Conservatives har fortsatt övertag i mätningar även om Labour har börjat knappa in. Brittiska opinionsundersökningar bör tolkas med stor försiktighet. Partiernas valmanifest inväntas.
TY	7/5 Dels.val SH 14/5 Dels.val NRW 24/9 Förbundsdagsval	SPD:s framfart under Martin Schulz har bedarrat på sistone. CDU i tydlig ledning. EU-positiva partier har en stor majoritet.
IT	2017-18	Femstjärnerörelsen leder i opinionen strax före det Demokratiska partiet. F.d. premiärminister Renzi har åter valts till partiledare. Det kan ändra dynamiken inför ett parlamentariskt nyval.

Opinionsmätningar indikerar Macron

Med ungefär 20 procentenheters försprång har Macron ett tydligt övertag i opinionsmätningarna. En Macron-seger ser därför troligast ut, och är det som ligger i prisbildningen på de finansiella marknaderna, även om vi inte vill ta ut något i förskott. Valdeltagandet på söndag lär bli centralt, där ett högt valdeltagande torde gynna Macron.

Macron har övertag, dock blir valdeltagandet centralt för utfallet

Opinionsmätningarna tyder på ett övertag för Emmanuel Macron (En Marche!) över Marine Le Pen (Front National, FN) om ungefär 20 procentenheter. Duellen Macron mot Le Pen var den troligaste under de senaste månaderna inför den första valomgången och denna slutkamp var väl undersökt redan innan det stod klart att det skulle bli dessa som avancerade. Macrons betydande övertag i mätningarna har varit relativt konstant över tid, där Macron tenderat att nå 60 till 65 procent mot Le Pens 35 till 40 procent. Under de senare dagarna har dock Le Pen förefallit gå starkare och opinionsläget är nu mer 60-40 enligt de flesta mätningar. Noterbart är även att en majoritet av de som avser rösta på Macron svarar att de röstar mot Le Pen snarare än för Macron.

Vår bedömning i nuläget är att det visserligen ser mest troligt ut med en vinst för Macron, men att det inte går att helt utesluta en Le Pen-vinst. Valdeltagandet på söndag lär bli centralt för hur resultatet faller ut. Ett högre valdeltagande ses som positivt för Macron. Det är nämligen en risk för att Macrons övertag i opinionsmätningarna gör att hans sympatisörer, som kanske inte är övertygade, istället väljer att stanna hemma.

Deltagandet i den andra valomgången har i de senaste presidentvalen tenderat att vara i linje med den första omgången. Undantaget i närtid är 2002, då ett lågt valdeltagande i den första omgången bidrog till att Jean-Marie Le Pen (FN), Marine Le Pens pappa, gick vidare till den andra omgången "istället för" socialistpartiets Lionel Jospin. Valdeltagandet steg då ca 10 procentenheter i den andra omgången. Det finns dock skäl att befara ett jämförelsevis lågt valdeltagande i denna andra valomgång. Dagen efter valdagen, den 8 maj, är en allmän helgdag i Frankrike (Fête de la Victoire, som högtidligt håller slutet av andra världskriget, även kallat Europadagen). Detta kan göra att många fransmän är bortresta över valdagshelgen. I Frankrike måste man rösta i sin vallokal och förtidsröstning förekommer inte. Röstning genom ombud finns visserligen, men är komplext och kräver betydande förberedelser. Macrons sympatisörer återfinns i högre grad i storstäder och i fransk press spekuleras det om risken för att dessa väljare i högre grad är bortresta under valdagen.

Ett splittrat Frankrike som går till val

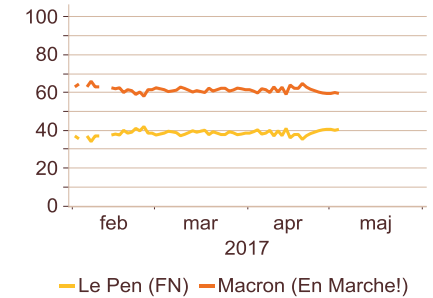
Valresultaten från den första omgången förstärkte vårt intryck av att det är ett splittrat Frankrike som går till val, speciellt geografiskt. I så gott som samtliga av Frankrikes 102 départements (motsv. län) vann antingen Macron eller Le Pen flest röster, och ett tydligt mönster framträder gällande vem som vann. Le Pen vann i norra och nordöstra Frankrike, samt i Provence, dvs. områden som överlag inte är så ekonomiskt välmående. Macron vann större städer samt det generellt mer välmående sydvästra och centrala Frankrike. Detta speglar tidigare opinionsmätningar där Le Pen har starkt stöd bland bl.a. låginkomsttagare, personer i klassiska arbetaryrken, lågutbildade och arbetslösa, medan de med högre inkomster och utbildning samt tjänstemän och egen företagare i lägre grad sympatiserar med Le Pen. Ålder förefaller dock, enligt tidigare mätningar, inte vara av större betydelse såsom det var i bl.a. Brexit-omröstningen och det amerikanska valet.

Marknaden prisar Macron, vinner Le Pen väntas kraftiga rörelser

Sedan det stod klart att slutduellen skulle stå mellan Macron och Le Pen så har de finansiella marknaderna dragit en kollektiv suck av lättnad. Aktörer på

Macrons övertag har varit relativt stabilt

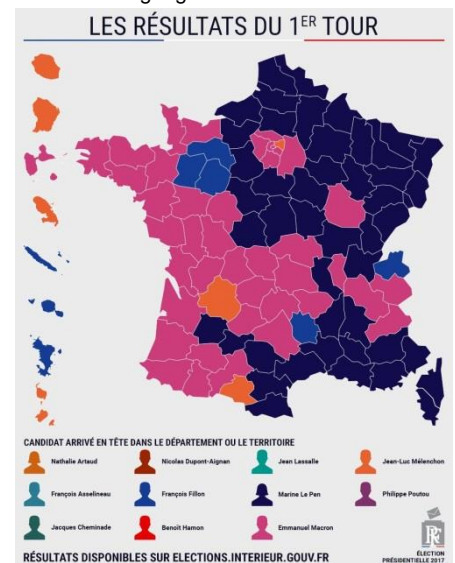
Dagligt genomsnitt av opinionsmätningar



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Tydlig regional uppdelning i valresultat

Första valomgången 2017



Anm.: Mörkblå färg indikerar att Le Pen fick flest röster i det aktuella departementet, medan fuschia indikerar detsamma för Macron. Orange och kornblå indikerar att Jean-Luc Mélenchon resp. François Fillon tog hem departementet.

Källa: [Franska inrikesministeriet](https://elections.interieur.gouv.fr/)

marknaden förefaller i hög grad utgå ifrån att Macron blir nästa innehavare av Elyséepalatset. Detta är det utfall som nu ligger i prisbilden. Trots detta finns det dock sannolikt en viss oro kvar för presidentvalet och vid en Macronvinst skulle sannolikt skillnader mellan franska och tyska räntenivåer minska något ytterligare.

Skulle däremot Le Pen vinna presidentvalet är detta en betydande chock för marknaden och i så fall väntar i vår mening kraftiga rörelser av risk-off karaktär. Euron skulle gå svagt och franska räntor skulle gå i taket, samtidigt som investerare skulle söka sig till "trygga hamnar" (såsom tyska statsobligationer, guld och den japanska yenen). I den miljön skulle sannolikt även den svenska kronan försvagas, medan de svenska statspappersräntorna troligtvis följer med de tyska nedåt, om än inte fullt ut.

Vad är nästa steg?

Praktikaliteterna runt valet är väldigt lika de som rådde under den första valomgången. Inga opinionsmätningar får presenteras efter midnatt natten mot lördag. Förtidsröstning finns ej, utan allt röstande sker på valdagen på söndag. Franska s.k. départements d'outre-mer (départements "på andra sidan havet", som har dock samma status som départements i fastlands-Frankrike) samt fransmän röstande på konsulaten i bl.a. Nordamerika röstar dock redan på lördag. Under valdagen presenteras officiella estimat på valdeltagandet vid 12:00 och 17:00. Vallokaler stänger i de flesta fall kl. 19:00, men i de stora städerna stänger de först kl. 20:00. Detta är en förändring från det senaste presidentvalet (2012), då de flesta stängde redan kl. 18:00. Från kl. 20:00 tillåts vallokalsundersökningar ifrån franska källor. Utländska källor, med bl.a. belgisk och schweizisk media i spetsen, är inte bundna av embargot och kan rapportera preliminära resultat tidigare än så.

Kandidaterna varandras raka motsatser

Macron och Le Pen har väldigt åtskilda visioner för Frankrike och detta är allra tydligast rörande EU och euron. Macron är en sann EU-vän medan Le Pen förespråkar Frexit, även om båda kandidaterna har mjukat upp sina ställningstaganden under slutspurten. Le Pen har ingått allians med utslagne Dupont-Aignan (Débout La France, den största av de småkandidaterna) och lovar göra honom till premiärminister, medan Macron håller valet öppet.

Synen på EU/euron tydlig skiljelinje, trots att båda mjuknat något

Macron är i grunden en EU-vän och vill inte bara se ett fortsatt fransk medlemskap i EU, utan även se en fördjupad integration av euroländerna som då även implicerar en mer centraliserad styrning av deras ekonomier. Le Pen däremot är en tydlig EU-skeptiker och förespråkar en s.k. "Frexit". På sistone har dock bägge mjukat upp sina respektive budskap och den tydliga dikotomin har grumlats något.

Macron sade häromdagen att han ville omförhandla och reformera hur EU fungerar, annars var Frexit sannolikt. I media har vissa tolkat detta uttalande som att även Macron ställt ultimatum för att inte lämna EU. I ljuset av hans tidigare EU-positiva ställningstaganden, tolkar vi tvärtemot dessa uttalandet som att han menar att EU behöver genomföra reformer för att på återetablera medborgarnas förtroende. På så sätt menar Macron antagligen att man ska stävja de krafter som förespråkar Frexit eller liknande EU-exits i andra länder.

Le Pen har tidigare utlovat en in/ut folkomröstning om Frankrikes medlemskap i EU (och därmed euron i förlängningen) och hon har lovat att respektera resultatet. Sedan den första valomgången har hon dock, liksom andra FN-förträdare med systerdottern och FNs enda parlamentsledamot Marion Maréchal-Le Pen i spetsen, gett uttryck för att denna folkomröstning och eventuella efterföljande exit-förhandlingar kan dröja. Man har bl.a. pratat om att väntat in ett italienskt nyval. Le Pen talar visserligen om att man vill avskaffa *la monnaie unique* (den unika valutan, som euron ofta kallas i Frankrike), men att man vill behålla en *monnaie commune* (bokstavigt översatt en gemensam valuta) för de stora kommersiella och/eller

gränsöverskridande transaktionerna. Samtidigt vill hon återinföra en *nouveau franc* för vardagsbehov. Le Pens föreslagna upplägg, om än mycket sketchartat i nuläget, påminner om ecu-upplägget innan euron formellt ersatte denna när växelkurserna låstes 1 januari 1999. Under gårdagskvällen debatt framhöll hon själv att ECU-modellen var det som hon åsyftade.

Dupont-Aignan Le Pens PM, men Macron säger inte vem hans är

Under helgen meddelade Marine Le Pen och Nicolas Dupont-Aignan att man ingått ett samarbete. Det innebär dels att partierna i viss mån ska koordinera inför valet till Nationalförsamlingen i juni, dels att Le Pen kommer att utse Dupont-Aignan till premiärminister om hon blir president. Dupont-Aignan är partiledare för *Débout la France*, ett gaullistiskt utbrytarparti ur dåvarande *Rassemblement pour La République* (nuvarande *Les Républicains*), vars plattform i högre grad påminner om Fillons men med en tydlig suveränistisk och EU-kritisk profil. Dupont-Aignan ställde upp i presidentvalets första omgång och var, med 4,70 procent av de avlagda rösterna, den av de mindre partiernas kandidater som gjorde bäst ifrån sig.

Valresultatet (%), första omgången

Macron	24,0
Le Pen	21,3
Fillon	20,0
Mélenchon	19,6
Hamon	6,4
Dupont-Aignan	4,7
Lassalle	1,2
Poutou	1,1
Asselineau	0,9
Arthaud	0,6
Cheminade	0,2

Källa: Franska inrikesministeriet

Macron har däremot inte gjort några utfästelser om vem som är hans premiärministerkandidat. Han har dessutom sagt att han inte kommer att ge något sådant besked innan han, eventuellt, är vald till Frankrikes näste president. Den tidigare premiärministern Manuel Valls, som avgick för att ställa upp i Socialistpartiets (PS) primärval där han överraskande förlorade mot Hamon, har öppet stött Macron sedan innan första valomgången och har gett uttryck för visst intresse att samarbeta med Macron. I fransk press spekuleras det om Valls som premiärministerkandidat. Macron själv menar dock att han visserligen välkomnar Valls stöd, men för att ett formellt samarbete ska komma på fråga så måste Valls, och andra etablerade politiker, stå på *En Marche's* listor inför valet till Nationalförsamlingen och därmed lämna sina tidigare partier. Macron utesluter samtidigt även Valls som premiärminister, eftersom han vill se förnyelse.

Påhopp och utspel präglar debatten

Igår kväll, den 3 maj, hölls den enda debatten mellan Macron och Le Pen i mellanrundeperioden. Debatten, som TV-sändes i både TF1 och France 2, behandlade ett antal olika områden. Ekonomisk politik, i bred mening, dominerade dock. Även om upplägget av debatten egentligen inte var särskilt konfrontatoriskt var tonläget mellan kandidaterna hätskt och högljutt redan från början. I mätningar som gjordes direkt efter debatten sågs Macron som mest övertygande med 63 procent mot Le Pens 34 procent.

Den bredare debatten har i mellanrundeperioden hitintills präglats dels av motstånd mot Le Pen från etablerade politiker av varierande politisk färg, dels av påhopp kandidaterna sinsemellan och utspel som syftar till att ställa den andra kandidaten i dålig dager. Macron har fått stöd ifrån etablerade politiker inom mittfåran i fransk politik, inklusive officiellt stöd ifrån både PS och LR. Noterbart är att utslagne Jean-Luc Mélenchons – även om han officiellt meddelat att han kommer att rösta på Macron – parti inte publikt har tagit ställning för någon kandidat inför söndagen. Le Pen har i ett antal utspel på sistone försökt appellera till dessa övervägande systemkritiska väljare och försöker solka ner Macron, i deras ögon, med hans karriär inom finansbranschen. I ett upprop i affärstidningen *Les Échos* har samtidigt ett stort antal framträdande franska företagsledare tagit ställning för Macron.

Le Pen höll dessutom ett tal under helgen där stora delar var exakt samma som i ett tal som Fillon höll tidigare i april. Plagiatsanklagelser, som lyfts upp både i sociala och traditionella medier, har dock avfärdats av Le Pens medarbetare som öppet erkänner att talet var ett sätt att sträcka ut en hand till besvikna Fillon-väljare inför den sista rundan. Macron har samtidigt gjort ett antal besök relaterade dels till Förintelsen, dels till minnet av brottsoffer där förövaren haft anknytning till främlingsfientliga kretsar. Baktanken med detta är mycket sannolikt att påminna väljarna om FN:s historia under Marine Le Pens far, Jean-Marie, med både Förintelseförnekelse och samröre med bl.a. skinheads.

Analytiker: Ingrid Wallin Johansson

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](#)

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.

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. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. 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.

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: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg