

24 april, 2017

# Europeisk politik 2017

## Duell mellan Macron och Le Pen väntar

- Preliminära resultat: Macron vinner före Le Pen
- Macron storfavorit att vinna avgörande valomgången den 7 maj
- Marknaderna reagerar med lättnad; euron stärks

### Macron (23,9 procent) & Le Pen (21,4) till andra omgången

Preliminära valresultat från det franska presidentvalets första runda då 97 procent av rösterna har räknats ger vid handen att Macron och Le Pen gått vidare. Fillon och Hamon har båda erkänt sig besegrade och uppmanar sina väljare att rösta på Macron. Överraskande nog har Mélenchon avstått från dylika uppmaningar och han har heller ännu inte erkänt sig besegrad. Valdeltagandet på preliminära 78,2 procent var, trots den stora osäkerheten i väljarkåren, endast något lägre än de senaste presidentvalens första omgång. Utfallet var dessutom helt i linje med mätningarna, vilket stärker tilltron till opinionsmätningarna framöver.

### Macron leder inför slutomgången, vilket ger lättadsreaktion

Opinionsmätningar syftande till den nu aktuella duellen mellan Macron och Le Pen har konsekvent pekat på vinst för mittenkandidaten. Allt talar för att Macron blir president. Macron önskar reformer i marknadsliberal riktning och är en varm anhängare av europeiskt samarbete. Marknaderna har tagit detta till sig. Marknadsreaktionen sedan resultaten började ticka in i går kväll har därför varit en av lugn och lättnad. Euron har stärkts drygt 1 procent sedan beskedet. I den inledande handeln med franska statspapper har räntenivåerna ställs ner tydligt, samtidigt som de tyska ställs upp. Ränteskillnaden däremellan har därför fallit mycket kraftigt. Kronan har förstärkts sedan beskedet, främst mot dollarn men även euron. Denna utveckling är samstämmig med vår valutastrategis vy inför valet om att det prisade in en riskpremie för kronan. Svenska räntor väntas öppna upp i linje med de tyska, om än inte fullt ut.

#### Viktiga datum under 2017

#### Vår tolkning av läget

<b>FR</b>	23/4 7/5 11/6 18/6	Presidentval, omgång 1 Presidentval, omgång 2 Parlamentsval, omgång 1 Parlamentsval, omgång 2	Macron och Le Pen vidare till den andra omgången har gett lättadsrally för bl.a. euron och franska statspapper då mittenkandidaten väntas vinna. Den s.k. "republikanska fronten" formeras för full. Politiker både till vänster och höger uppmanar sympatisörer att rösta Macron. May har med parlamentets stöd precis utlöst ett överraskande nyval till den 8 juni, mot bakgrund av starkt stöd i opinionen. Med starkare mandat kan May få friare roll i Brexit-förhandlingarna. Pundet har stärkts. Nyvalet lär stärka Tories position. Brexit fortfarande ett faktum.
<b>UK</b>	8/6	Parlamentsval	
<b>TY</b>	7/5 14/5 24/9	Dels.val Schleswig-Holstein Dels.val. Nordrhein-Westfalen Förbundsdagsval	SPD:s framfart under Martin Schulz har bedarrat på sistone, knappt men tydligt under CDU i opinionen. EU-positiva partier har en stor majoritet. Såväl AfD som Die Linke under 10 procent. Viktiga test över AfD:s styrka och Schulz-effekten kommer vid delstatsvalen i maj.
<b>IT</b>	2017-18		Femstjärnerörelsen leder i opinionen och går framåt, samtidigt som f.d. premiärminister Renzi's Demokratiska partiet förbereder ledarskapsval den 30 april. En seger för Renzi skulle kunna ändra dynamiken inför ett parlamentariskt nyval.

Detta är en analys i en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras löpande under året. Då Storbritannien utlyst nyval så kommer vi framöver inkludera även brittisk politik. Detta är ett axplock av de tidigare analyserna:

2 mars: [Euron i vågskålen i franskt presidentval](#)

16 mars: [Bakslag för populismen i Nederländerna](#)

21 mars: [Fördel Macron efter gårdagens debatt](#)

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](#)

### Franska ränteskillnader mot Tyskland faller kraftigt när handeln öppnar idag



Källa: Swedbank Research & Macrobond

### Euron har stärkts på beskedet



Källa: Swedbank Research & Macrobond

*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

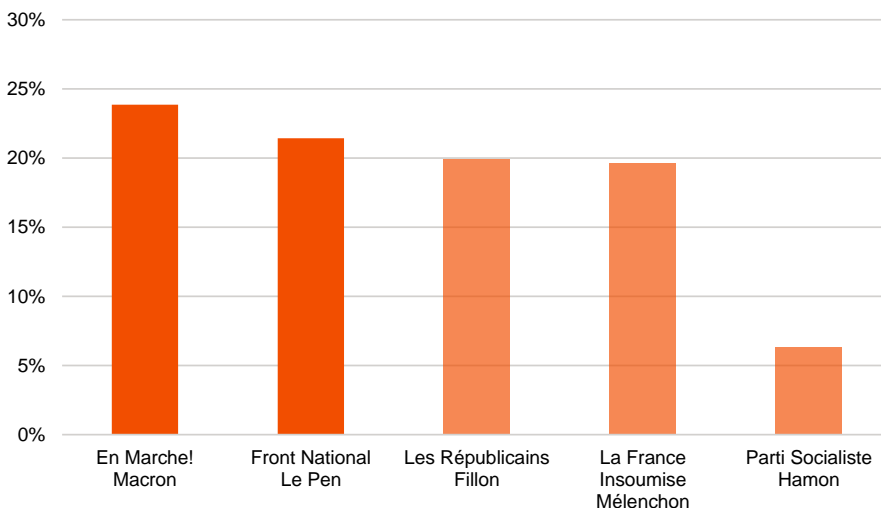
## Duell mellan Macron och Le Pen väntar

Med knappt 24 resp. ungefär 21,5 procent av rösterna, enligt preliminära resultat från det franska inrikesministeriet, går Emmanuel Macron och Marine Le Pen vidare till den andra omgången. Detta var det mest sannolika utfallet enligt opinionsmätningarna inför den första rundan. Det är även det mest välundersökta startfältet i den andra valomgången. Mätningarna har under en längre tid entydigt gett vid handen att den EU-positiva och marknadsliberala Macron kommer dra det längsta strået, vilket ger en reaktion av lättnad.

### Resultat

Med 97 procent av rösterna räknade framgår att Emmanuel Macron (En Marche!) fått flest röster i det franska presidentvalets första omgång, 23,9 procent. På andra plats, ungefär 2,5 procentenheter efter på 21,43 procent, kom Front Nationals Marine Le Pen. Detta innebär att den andra valomgången kommer stå mellan dessa två huvudkombattanter. François Fillon (Les Républicains) nådde knappt 20 procent av rösterna, medan Jean-Luc Mélenchon (La France Insoumise) fick några tiondelar lägre väljarstöd. Trots den stora osäkerhet som rapporterades inför valet var valdeltagandet på preliminära 78,2 procent endast något lägre än vad den varit i de senaste presidentvalens första omgångar och klart högre än 2002.

#### Preliminära resultat i den första valomgången

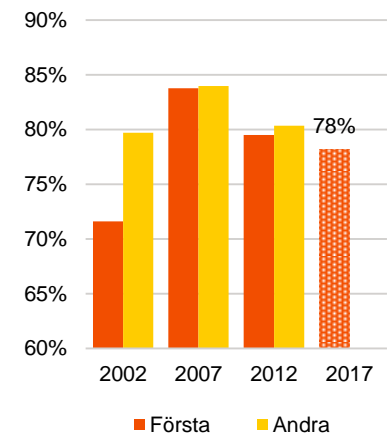


**Anm.** Preliminära resultat då 97 procent av rösterna har räknats  
**Källa:** Ministère de l'Intérieur (franska inrikesministeriet), Swedbank Research

Både Les Républicains François Fillon och socialisternas Benoît Hamon erkände sig besegrade redan inom en timme ifrån att de sista vallokalererna stängde och både uppmanade i talen sina väljare att rösta på Macron. Vänsterradikale Jean-Luc Mélenchon har dock ännu inte erkänt sig besegrad. Samtidigt är det ett för stort avstånd upp till Macron och Le Pen för det ska finnas en reell risk för att Mélenchon ska ha slagit sig in i toppstriden när de slutgiltiga resultaten presenteras. Vi anser, i likhet med de flesta opinionsinstitut och mediabolag, därför att det de facto står klart att den andra och avgörande omgången kommer utkämpas mellan Emmanuel Macron och Le Pen. Överraskande nog har Mélenchon inte (ännu) heller velat uppmana sina sympatisörer att rösta på Macron i den andra omgången.

Vi noterar vidare att det är den första gången under modern tid som inget av de två största partierna har gått vidare till den andra omgången. Socialistpartiets svaga prestation är dessutom i linje med utvecklingen i många andra europeiska länder där tidigare statsbärande, ofta socialdemokratiska partier har svårt att vinna väljarnas stöd i valen.

#### Valdeltagande



**Anm.** Data för 2017 är fortfarande preliminära  
**Källa:** Ministère de l'Intérieur (franska inrikesministeriet), Swedbank Research

#### Ungefärligt väljarstöd i andra omgången

	Macron	Le Pen
IfoF-Fiducial	60,5	39,5
Odoxa	62	38
Opinionway	64	36
Elabe	65	35
Harris Interactive	66	34
Cevipof	61	39

**Anm:** I tabellen presenteras den senast genomförda opinionsundersökningen från respektive institut.  
**Källa:** Swedbank Research

## Marknadsreaktion: lättnad

I den andra omgången ger opinionsmätningarna vid handen att Macron förväntas vinna komfortabelt över Le Pen. I de flesta opinionsmätningarna överstiger mittenkandidatens försprång 20 procentenheter och mätningarna har konsekvent visat detta över de senaste månaderna. Utfallet med Macron och Le Pen i den andra omgången är samtidigt den mest omfrågade duellen, vilket ger stöd åt tolkningen att Frankrikes näste president heter Emmanuel Macron.

Marknadsreaktionen är därmed en av lättnad. Euron har stärkts med drygt en procent i den asiatiska handeln under kvällen och natten svensk tid och handlar i skrivande stund på 1,0860 mot dollarn, vilket kan jämföras med en nivå på 1,0710 sent i fredags. Detta är i linje med att det prissattes en viss riskpremie för euron inför valet – där risken för en duell Le Pen v. Mélenchon, båda Frexit-förespråkare i andra omgången sannolikt bidrog – och att denna nu plockas bort. Under natten har vi även sett andra tecken på en kollektiv suck av lättnad, bl.a. har både yenen (mot dollarn) och guldpriset handlat svagare. När den officiella handeln i franska statspapper öppnar nu på morgonen ställs räntenivåerna av samma anledning ner då man till viss del blåser faran över. Räntorna på tyska räntepapper har däremot stigit under morgonen, vilket är brukligt när investerare andra ut och inte längre ser samma behov av trygga hamnar. Skillnaden mellan tyska och franska statspappersräntor har därmed fallit mycket kraftigt.

Även den svenska kronan har överlag stärkts något under natten. Mot dollarn har förstärkningsrörelsen varit tydligast, men vi noterar även en förstärkning mot euron. Detta är samstämmigt med våra valutastrategers vy inför valet. De ansåg nämligen att det fanns en viss riskpremie inprisad i kronan inför valet; Sverige är ju trots allt mycket beroende av vad som sker med Eurozonen. Svenska räntor väntas följa de tyska, om än inte fullt ut, och öppna uppåt idag.

## Nästa hållpunkt är den andra omgången den 7 maj

Blickarna vänds nu främst mot andra valomgången som går av stapeln den 7 maj. Vi har redan börjat se tecken på att den s.k. ["republikanska fronten"](#) formerar sig, liksom den gjorde 2002 då Jean-Marie Le Pen avancerade till den andra omgången. Både Fillon och Hamon uppmanade sina väljare att rösta på Macron i den andra omgången och mycket snabbt efter att valresultatet blev känt så började politiker från både höger och vänster att uttala sitt stöd för mittenkandidaten. Vi förväntar oss att denna utveckling förstärks ytterligare under den kommande två veckorna där företrädare för de stora, etablerade partierna kommer uppmana väljare att rösta på Macron.

Till viss del förväntar vi oss att väljarna hörsammar uppmaningen och söker sig till Macron, men att en betydande andel ändå väljer att rösta på Le Pen. Speciellt socialkonservativa väljare ur Les Républicains (Fillon tillhör som bekant den socialkonservativa falangen i LR), men även exempelvis [Mélenchon](#)-väljare som föredrar [Le Pens mer tydligt fördelningspolitiska, ekonomisk-nationalistiska hållning framför Macrons marknadsliberala inställning](#). Ett sådant utfall skulle i vår mening vara i linje med det 60-40 ungefärliga övertag som Macron har i opinionsmätningarna.

Längre fram under försomaren hålls även [val till Nationalförsamlingen](#) som kommer bli mycket viktigt. Den franska presidenten har visserligen betydande makt, men lång mindre än exempelvis den amerikanska. Stöd för sin politik i Nationalförsamlingen krävs inom de allra flesta politikområden. Regeringen, med premiärministern i spetsen, kommer därför ur den parlamentariska majoriteten.

På pappret ser både Macron och Le Pen ut att bli svaga presidenter utan en tydlig parlamentarisk majoritet bakom sig. En Marche! är, trots att den växer snabbt, en utomparlamentarisk och mycket färsk rörelse och de kan få svårt

att presentera trovärdiga kandidater i de 577 enmansvalkretsar som Nationalförsamlingen består av. Visserligen ser vi en hyfsad sannolikhet att det kan bli avhopp av välkända, mittenorienterade kandidater från PS och LR till förmån för En Marche! då partilistorna till valen inte är satta ännu. Om Macron mot förmodan skulle lyckas samla ett tydligt parlamentariskt mittenunderlag och på så sätt kunna driva igenom nödvändiga reformer inom ett antal olika områden (exempelvis att mjuka upp arbetsrätten, modernisera skatte- och pensionssystemen) så kan dock dessa bli långvarigt bestående då det blir svårt för endera stora partiet att ensamt kunna riva upp dem.

Även om Marine Le Pen mot förmodan skulle bli Frankrikes nästa president så är det mycket osannolikt att Front National skulle vinna en majoritet av platserna i parlamentet. Det faktum att Frankrike tillämpar enmansvalkretsar och har ett tvårundesystem även vid parlamentsval förstärker den s.k. ["republikanska fronten"](#) på denna nivå. Med några få undantag, där Le Pens systerdotter Marion Maréchal-Le Pen är ett, har på så sätt de etablerade partierna hållit Front National utanför Nationalförsamlingen.

Vi konstaterar att två kandidater med diametralt olika syn på det europeiska samarbetet har gått vidare till den andra omgången, där Macron är en varm europavän som vill gå i riktning mot mer integration och centralisering, medan Le Pen är en tydlig Frexit-förespråkare. Frankrikes medlemskap i den Europeiska unionen står inte bara i vanlig lagtext utan är inskrivet i den franska grundlagen. Det torde följaktligen bli mycket svårt för Le Pen att ensam driva igenom någon Frexit och eurouttåg, och hon har dessutom utlovat att inte göra något sådant om fransmännen inte godkänner det i en folkomröstning, men hon kan på många andra sätt förhålla arbetet inom EU. Macrons inställning är precis tvärtom mot Le Pen, men bådas inställningar går emot den hållning som Sverige har och kan på olika sätt försvaga Sveriges intressen på sikt. Läs mer i [vår tidigare analys](#).

*La République participe à l'Union européenne constituée d'États qui ont choisi librement d'exercer en commun certaines de leurs compétences en vertu du traité sur l'Union européenne et du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, tels qu'ils résultent du traité signé à Lisbonne le 13 décembre 2007.*

Republiken deltar i den europeiska union bestående av stater som frivilligt valt att gemensamt utöva vissa av sina kompetenser enligt Fördraget om Europeiska unionen och Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, såsom de förändrade av fördraget undertecknat i Lissabon den 13 december 2007.

Franska konstitutionen, artikel 88-1

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](#)



## Swedbank Large Corporates & Institutions Macro Research's disclaimer

This material is a Marketing Communication and has not been prepared in accordance with the legal requirements for investment research and may have been produced in conjunction with the Swedbank AB (publ) ("Swedbank") trading desks that trade as principal in the instruments mentioned herein. This material is therefore not independent from the proprietary interests of Swedbank, which may conflict with your interests. Opinions expressed may differ from the opinions expressed by other business units of Swedbank. Note that part of the remuneration of the author(s) may be directly tied to any transactions performed, or trading fees received, by any entity of Swedbank Group.

This material includes references to securities and related derivatives that the firm's trading desk may make market or provide liquidity in, and in which it is likely as principal to have a long or short position at any time, including possibly a position that was accumulated on the basis of this analysis material prior to its dissemination. Trading desks may also have or take positions inconsistent with this material. This material may have been made available to other clients of Swedbank before it has been made available to you and is not subject to any prohibition on dealing ahead of its dissemination.

The opinions, commentaries, projections, forecasts, assumptions, estimates, derived valuations and target price(s) or other statements contained in this communication are valid as at the indicated date and/or time and are subject to change at any time without prior notice.

### Analyst's certification

The analyst(s) responsible for the content of this report hereby confirm that notwithstanding the existence of any such potential conflicts of interest referred to herein, the views expressed in this report accurately reflect their personal views about the companies and securities covered. The analyst(s) further confirm not to have been, nor are or will be, receiving direct or indirect compensation in exchange for expressing any of the views or the specific recommendation contained in the report.

### Issuer, distribution & recipients

This report by Swedbank LC&I Macro Research is issued by the Swedbank Large Corporates & Institutions business area within Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank is under the supervision of the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) and other financial supervisory bodies where Swedbank and LC&I have branches. Swedbank is a public limited liability company and a member of the stock exchanges in Stockholm, Helsinki, Oslo and Reykjavik, as well as a member of EUREX. This report is distributed by Swedbank's branches. In no instance is this report altered by the distributor before distribution.

In Estonia this report is distributed by Swedbank AS, which is under the supervision of the Estonian Financial Supervisory Authority (Finansinspeksioon).

In Lithuania this report is distributed by "Swedbank" AB, which is under the supervision of the Securities Commission of the Republic of Lithuania (Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija).

In Latvia this report is distributed by Swedbank AS, which is under the supervision of The Financial and Capital Market Commission (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

In the United Kingdom this communication is for distribution only to and directed only at "relevant persons". This communication must not be acted on – or relied on – by persons who are not "relevant persons". Any investment or investment activity to which this document relates is available only to "relevant persons" and will be engaged in only with "relevant persons".

By "relevant persons" we mean persons who:

- Have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Promotions Order.
- Are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000) – in connection with the issue or sale of any securities – may otherwise lawfully be communicated or caused to be communicated.

This document is being distributed in the United States by Swedbank AB (publ) and in certain instances by Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC"), a U.S. registered broker dealer, only to major U.S. institutional investors, as defined under Rule 15a-6 promulgated under the US Securities Exchange Act of 1934, as amended, and as interpreted by the staff of the US Securities and Exchange Commission. This investment research is not intended for use by any person or entity that is not a major U.S. institutional investor. If you have received a copy of this research and are not a major U.S. institutional investor, you are instructed not to read, rely on or reproduce the contents hereof, and to destroy this research or return it to Swedbank AB (publ) or to Swedbank LLC. Analyst(s) preparing this report are employees of Swedbank AB (publ) who are resident outside the United States and are not associated persons or employees of any US registered broker-dealer. Therefore the analyst(s) are not subject to Rule 2711 of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) or to Regulation AC adopted by the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) which among other things, restrict communications with a subject company, public appearances and personal trading in securities by a research analyst.

Any major U.S. Institutional investor receiving the report, who wishes to obtain further information or wishing to effect transactions in any securities referred to herein, should do so by contacting a representative of Swedbank LLC. Swedbank LLC is a U.S. broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of Financial Industry Regulatory Authority and the Securities Investor Protection Corporation. Its address is One Penn Plaza, 15th Fl., New York, NY 10119 and its telephone number is 212-906-0820. For important U.S. disclosures, please reference:

<http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclosure/index.htm>

### Limitation of liability

This information has been prepared for information only. Views expressed herein are not intended to be, and should not be viewed as advice or as a personal recommendation. Other than as indicated, this document has been prepared on the basis of publicly available information believed to be reliable. However, no representation or warranty, expressed or implied, is made by Swedbank with respect to the completeness or accuracy of its contents, and it is not to be relied upon as authoritative and should not be taken in substitution for the exercise of reasoned, independent judgment by you.

Be aware that investments in capital markets - such as in this document - carry economic risks and that statements regarding future assessments are comprehended with uncertainty. You are responsible for such risks alone and we recommend that you supplement your decision-making with that material which is assessed to be necessary, including (but not limited to) knowledge of the financial instruments in question and the prevailing requirements as regards trading in financial instruments.

Opinions contained in the report represent the analyst's present opinion only and may be subject to change. In the event that the analyst's opinion should change or a new analyst with a different opinion becomes responsible for our coverage of the company, we shall endeavor (but do not undertake) to disseminate any such change, within the constraints of any regulations, applicable laws, internal procedures within Swedbank, or other circumstances. If you are in doubt as to the meaning of the recommendation structure used by Swedbank in its research, please refer to "Recommendation structure".

This research report is produced for general distribution to eligible recipients and Swedbank is not advising nor soliciting any action based upon it. If you are not a client of ours, you are not entitled to this research report. This report is not, and should not be construed as, an offer to sell or as a solicitation of an offer to buy any securities.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted by Swedbank for any direct or consequential loss arising from the use of this report.

### Conflicts of interest

The views in this communication may not be objective or independent of the interests of the authors or other Swedbank corporate and institutional banking desks, who may be active participants in the markets, investments or strategies referred to in this material. Swedbank and its respective affiliates, connected companies, employees or clients may have an interest in financial instruments of the type described in this document and/or related financial instruments. Such interests may include dealing in, trading, holding or acting as market-makers or liquidity providers in such instruments and may include providing banking, credit and other financial services to any company or issuers of securities or financial instruments referred herein. Accordingly, information included in or excluded from this material is not independent from the proprietary interests of Swedbank, which may conflict with your interests.

### Company specific disclosures & potential conflicts of interest

In view of Swedbank's position in its markets, you should assume that Swedbank may currently (or may in the coming three months and beyond) be providing or seeking to provide confidential investment banking services to the companies referred to in this report. You should note that it may happen that Swedbank, its directors, its employees or its subsidiary companies at various times have had, or have sought, positions; advisory assignments in connection with corporate finance transactions; investment or merchant banking assignments and/or lending as regards companies and/or financial instruments covered by this report. It may also occur that Swedbank LC&I may act as a sponsor in trading with financial instruments covered by this report.

### Planned updates

An investment recommendation for a company that Swedbank LC&I monitor is normally updated when the company has published an interim report. An update is normally made on the day after publication. In certain cases, a recommendation may be updated in the days leading up to the said report. When required, for example if the company has some extraordinary items of news, an investment recommendation may also be updated during the period between the reporting dates.

### Reproduction & dissemination

This material may not be reproduced without permission from Swedbank LC&I. This report may not be disseminated to physical or legal persons who are citizens of, or have domicile in, a country in which dissemination is not permitted according to applicable legislation or other decisions.

Reproduced by Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2016.

### Address

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.  
Visiting address: Landsvägen 40, Sundbyberg.