

20 april, 2017

Europeisk politik 2017

Brittiskt nyval: Än är sista ordet inte sagt

- Sannolikt Tory-seger men risk för begränsad förändring mot nu
- May sätter agendan; väljer mellan hård eller mindre hård Brexit
- GBP kan ev. bli mindre svagt och Bank of England sitter still

Bakom ridåerna finns sannolikt flera förklaringar till nyval

Premiärminister Theresa May har utlyst nyval, vilket en kvalificerad majoritet i Underhuset bifallit, till 8 juni. Hon har motiverat nyvalet med att splittringen inom brittisk politik försämrar landets möjlighet till lyckade EU-förhandlingar. May vill dessutom söka ett större stöd för Brexit-planen och den politik hon vill föra istället för den hon ärvt.

För Conservatives, som idag har en knapp majoritet i Underhuset, finns god möjlighet till att utöka antalet mandat. I opinionsmätningar har partiet ett starkt stöd samtidigt som Labour är kraftigt försvagat. Det mest troliga utfallet är en Tory-seger inte minst eftersom aktivitetsdata varit robust och stödet för Brexit fortsatt är utbrett. Det är dock inte säkert att nuvarande brittisk positionering inför förhandlingarna blir intakt. May har, om hon vinner, en möjlighet att ta ut frihetsgraderna. Risken är att förändringarna från idag blir begränsade. Den främsta uppsidan vid en Tory-seger är därför kontinuitet i ledarskapet bortanför 2019 då Brexit ska vara avslutat.

Pundet kan möjligtvis bli något mindre svagt

När vi blickar framåt så är vår tentativa slutsats att pundet möjligen kan bli något mindre svagt i ljuset av att Mays möjligheter att lyckas i förhandlingarna förbättras något. Vår bedömning kvarstår att BoE behåller en avvaktande inställning under överskådlig tid. Snarare än brittiska beslut kan den politiska utvecklingen inom EU få större betydelse för ränteutvecklingen framgent.

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:

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

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](#)

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

18 april: [Brexit: De facto ny folkomröstning om Brexit](#)

	Viktiga datum under 2017	Vår tolkning av läget
FR	23/4 Presidentval, omgång 1	Stor osäkerhet inför söndagens första omgång. Givet opinionsläget så har samtliga topp fyra kandidater <i>de facto</i> möjlighet att avancera till run-off den 7 maj. Stor risk för en svag president med bristfälligt stöd i Nationalförsamlingen.
	7/5 Presidentval, omgång 2	
UK	8/6 Parlamentsval	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.
TY	7/5 Dels.val Schleswig-Holstein	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.
	14/5 Dels.val. Nordrhein-Westfalen	
IT	2017-18	Femstjärnerörelsen leder i opinionen och går framåt, samtidigt som f.d. premiärminister Renzi's <i>Demokratiska parti</i> förbereder ledarskapsval den 30 april. En seger för Renzi skulle kunna ändra dynamiken inför ett parlamentariskt nyval.

Cathrine Danin
Analytiker
cathrine.danin@swedbank.se
+46 (0)8 700 92 97

Anders Eklöf
Chefstrateg valuta
anders.eklof@swedbank.se
+46 (0)8 700 9138

Pär Magnusson
Chefstrateg räntor
par.magnusson@swedbank.se
+46 (0)8 700 92 68

UK ansluter sig till Europas supervalår

Brittiskt nyval 8 juni kan öka frihetsgraderna för PM Theresa May. Det mesta pekar i dagsläget på att Tories vinner. Blir så fallet kan May spela vilket kort hon vill; antingen fortsätta på intrampat spår eller ta ett något mjukare ställningstagande. Framgent kan GBP bli något mindre svagt. För ränteutvecklingen kommer utöver brittisk politik inte minst valen i Europa att vara av stor betydelse.

Bakom ridåerna finns sannolikt flera förklaringar till nyval

Den 8 juni hålls nyval i Storbritannien. Nyvalet har påkallats av premiärminister Theresa May, som motiverar det med att splittringen inom brittisk politik försämrar landets möjlighet till lyckade förhandlingar med EU. May vill dessutom söka ett större stöd för Brexit-planen och den politik hon vill föra istället för den hon ärvt från David Cameron (ex. Tories manifest från 2015). Idag har Tories en knapp majoritet (17 mandat) vilket innebär att det räcker med att endast några få byter åsikt för att partiet inte ska få sin vilja igenom. Det skapar en sårbarhet då Brexit-processen kommer att kräva flera viktiga beslut. May hoppas alltså på att dryga ut antalet Tory-mandat och därmed stärka möjligheten till att få majoritet i viktiga frågor. Sannolikt finns det också ett egenintresse av att hålla nyval nu, inte minst eftersom May endast är en tillsatt (och inte vald) premiärminister.

Enligt den ordinarie tidtabellen skulle nästa allmänna val sannolikt hållas den 7 maj 2020, det vill säga drygt ett år efter att utträdet ur EU ska vara avslutat (om perioden inte förlängs). Blir skilsmäsoavtalet med EU, ur ett brittiskt perspektiv, medelmåttigt hade May således riskerat att förlora nästa allmänna val och Labour, som nu är försvagat, hade kunnat stärka sin position. Genom att istället hålla nyval 2017 så undviks detta och May, om Tories vinner, kan sitta vid makten till och med 2022 oavsett EU-förhandlingarnas utfall. Detta skulle också förenkla EU-förhandlingarna eftersom det blir kontinuitet inom brittisk politik då en eventuell övergångsperiod och nya handelsavtal ska diskuteras.

Opinionsmätningar osäkra men ger ändå viss information

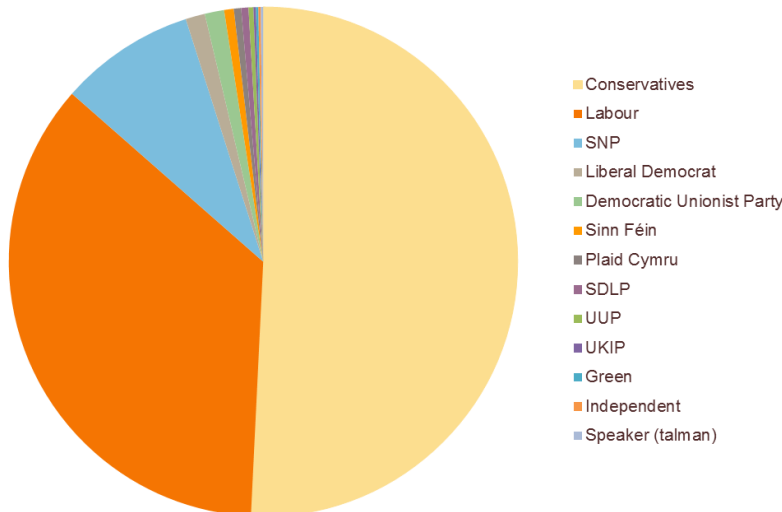
Även om vi lärt oss att vi ska ta brittiska opinionsmätningar med en stor nypa salt – de hade fel både vad gäller valet 2015 och kring folkomröstningen om EU-medlemskap – kan de ge viss information. De senaste opinionsmätningarna visar, till skillnad från valet 2015, att Conservatives starkt favoriseras. Övertaget för Conservatives har under senare tid pendlat mellan 18-21 procentenheter mot Labour. Uppfattningen står sig även i den första opinionsmätningen som publicerades efter att nyvalet annonserades.

Det är en betryggande marginal som Tories har jämfört mot Labour. Vid allmänvalet 2015 visade opinionsmätningar på jämnt skägg där diskrepansen mellan Tories och Labour pendlade inom intervallet 0-2 procentenheter. Även inför den brittiska folkomröstningen visade opinionsmätningarna på ett jämnt lopp, med ett visst övertag för "Stanna" i de sista mätningarna.

I takt med att partierna kommer att presentera sina valmanifest, de övriga partierna får mer mediautrymme och valkampanjerna inleds är det troligt att vi kommer att se viss svängning i opinionsmätningarna. Labour är kraftigt försvagat, i spåren av ett dåligt ledarskap vid folkomröstningen i juni 2016. Det kommer att bli svårt för dem att kraftigt avancera och stärka sin position från dagens 232 av 650

platser i Underhuset. Däremot spekuleras det om Liberal Democrats (Lib Dems) kan förbättra sin position, även om de inte skulle utgöra något hot mot Tories och Theresa May. Ett motiv skulle kunna vara deras positiva syn på EU-medlemskapet. Opinionsmätningar från inledningen av året visar att stödet för Lib Dems på marginalen har stärkts och det noteras nu till drygt 10 procent (från att tidigare ha pendlat strax under 10-procentsstrecket). Vidare är stödet för SNP stabilt kring 5 procent och det skulle vara förvånande om de markant tappat platser i Underhuset. Sammantaget har dock samtliga förändringarna i de olika opinionsmätningarna varit relativt små.

Platser i brittiska Underhuset efter allmänvalet 2015



Anm: 650 platser i Underhuset. 326 behövs för egen majoritet men då Sinn Féin sällan dyker upp behövs i praktiken något färre säten.

Källa: Swedbank Research & www.parliament.uk

Politisk stabilitet eller instabilitet

Från att ha fått viss politisk stabilitet i Storbritannien sedan juni – en ”ny” premiärminister, en omvald Labour partiledare, ett lagförslag om Brexit (Brexit Bill) som passerat parlamentet och aktiveringen av artikel 50 med utstakade brittiska prioriteringar – återvänder nu osäkerheten.

Det mest troliga utfallet är att Tories tar hem en ny valseger men det bör påpekas att vi är i en mycket tidig fas av valprocessen och att denna uppfattning kan komma att ändras allteftersom vi närmar oss valdagen. Det som utöver opinionsmätningarna talar till Tories fördel är dels att ekonomin hittills har varit relativt robust sedan folkomröstningen, dels att en bred majoritet av befolkningen trots allt fortfarande stödjer Brexit.

Nyvalet i Storbritannien innebär de facto en ny folkomröstning om Storbritanniens medlemskap i EU, eller åtminstone en möjlighet att tänka om kring hård/mjuk Brexit. Exempelvis så ser Lib Dems nyvalet som en möjlighet att styra om och ändra riktning mot en mindre hård Brexit (de vill gärna se en andra folkomröstning kring ett slutgiltigt Brexit-avtal). Vidare har Greens öppnat upp för en koalition med Lib Dems och Labour, vilket hittills på *nationell* nivå nekats. Greens, är liksom Lib Dems och Blair-anhängarna inom Labour, inte förespråkare av Brexit. (Majoriteten av de som röstar på Labour stödjer dock en mjuk Brexit).

En intressant fråga är därför om Storbritanniens krav kommer att mjukna något jämfört med nuvarande hårdnackade positionering.

Finansmarknaden har prisat in just detta; att sannolikheten för en mjukare Brexit ökat. Theresa May har idag starkt stöd bland opinionen, även om mätningar visat att gapet mellan nöjda och missnöjda väljare krympt något. Ett rimligt antagande är att hon kommer att sitta kvar som premiärminister vid en Tory-seger. Det är däremot inte självklart att samtliga ministrar kommer att sitta kvar. Ett brett parlamentariskt stöd för hennes parti möjliggör att hon, om hon vill, kan backa på vissa brittiska krav där det är lite förhandlingsutrymme med EU. Men utfallet kan likväl bli det motsatta nämligen att Brexit-planen förblir hård.

Inför valet 2015 påpekade May att "problemet" med fri rörlighet sträcker sig bortom missbrukade rättigheter. Med ett brett parlamentariskt stöd och att själv ha blivit politiskt tillsatt kan Mays position för en hård Brexit istället stärkas. Det är således möjligt att förändringarna mot nuvarande situation kan bli relativt begränsade. Vid en Tory-seger är den främsta uppsidan kontinuitet i ledarskapet bortanför 2019 då Brexit formellt sett ska vara avslutat, om processen inte förlängs.

Pundet kan möjligtvis bli något mindre svagt

Pundets kraftiga förstärkning efter premiärminister Mays annonsering av nyval kan förklaras av stigande förväntningar på att det skulle ge henne ett starkare mandat och ökade frihetsgrader att åstadkomma ett bättre utfall i Brexit-förhandlingarna. Att pundrörelsen blev så markant förklaras av den påtagliga "korta" positioneringen i GBP. När vi blickar framåt så är vår tentativa slutsats att pundet möjligen kan bli något mindre svagt i ljuset av att Mays möjligheter att lyckas i förhandlingarna förbättras något. Dessutom så undviks ett nyval 2020, vilket förbättrar möjligheterna att få till stånd en smidig övergångsperiod efter Brexit och innan nya handelsavtal finns på plats.

Samtidigt kvarstår utgångspunkten att GBP behöver vara svagt för att kompensera för de negativa effekterna som lär följa Brexit. May kan komma att ha kvar utgångspunkten om en hård Brexit, det vill säga ingen tillgång till den inre marknaden och begränsad fri rörlighet av folk. Vår bedömning kvarstår att Bank of England kommer att släpa efter eventuella fortsatta ränteuppgångar som sker i USA, Eurozonen och Sverige. Vår pundprognos om en GBPSEK-kurs under 11,00 under det kommande året kvarstår.

Förvänta er inga större rörelser i korta brittiska räntor

Eftersom osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen i brittisk ekonomi kommer att kvarstå under en lång tid kommer sannolikt även Bank of England att behålla en avvaktande inställning och låta räntepolitiken förbli oförändrad åtminstone t.o.m. slutet av 2018. Dessutom lär inflationen falla tillbaka när effekterna från förra årets pundförsvagning fasas ut. Med tanke på att räntepolitiken kommer att ligga stilla under överskådlig tid finns ingen anledning att räkna med några större rörelser i korta räntor.

Sedan besked om nyval kom har varken långa eller korta räntor påverkats i någon större utsträckning i Storbritannien. Snarare än brittiska beslut kan den politiska utvecklingen inom EU få större betydelse för ränteutvecklingen framgent. Riskerna för ett franskt eller italienskt EU-utträde och den osäkerhet det skulle innebära för euroräntor skulle kunna leda till ett köptryck av brittiska obligationer och därmed lägre brittiska räntor över hela kurvan.

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](#)

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/disclaimer/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.