

20 april, 2017

Europeisk politik 2017

Dött lopp: stor osäkerhet inför söndagens val

- Samtliga fyra toppkandidater kan *de facto* avancera
- Många väljare är fortsatt osäkra hur, och om, de ska rösta
- Marknaderna stålsätter sig inför helgen, men utan panik

Fyra kandidater inom fem procentenheter och osäker väljarkår

Opinionsmätningarna inför den första rundan implicerar att i princip alla av de fyra toppkandidaterna har en möjlighet att ta sig till den andra omgången. Samtliga ligger inom ett spann på endast fem procentenheter. Macron och Le Pen ligger jämsides på 23-24 procent, medan Mélenchon och Fillon är ett fåtal procentenheter där bakom. Väljarkåren är dessutom fortsatt osäker. En tredjedel eller fler av väljarna har inte bestämt sig för hur, eller om, de ska rösta. Taktikröstande är ett vanligt förekommande inslag i franska val, men det är mycket oviss hur väljarnas resonemang kring detta påverkas av det jämna fältet av kandidater och den stora ideologiska spännvidden mellan de fyra kandidaterna som har en reell chans att gå vidare.

Fransk-tysk ränteskillnad och svag euro ett mått på oron

Ränteskillnaden mellan franska och tyska statsobligationer har varit volatil på sistone, vilket är ett tecken på att investerare har svårt att positionera sig inför det kommande valet. Även euron rörelser tyder på samma sak. Givet ovissheten inför valet tycker vi att det är fullt befogat att marknaden är på tårna inför helgens val.

Viktiga datum under 2017

Vår tolkning av läget

FR	23/4 Presidentval, omgång 1 7/5 Presidentval, omgång 2 11/6 Parlamentsval, omgång 1 18/6 Parlamentsval, omgång 2	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.
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 14/5 Dels.val. Nordrhein-Westfalen 24/9 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.
IT	2017-18	Femstjärnerörelsen leder i opinionen och går framåt, samtidigt som f.d. premiärminister Renzi 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](#)

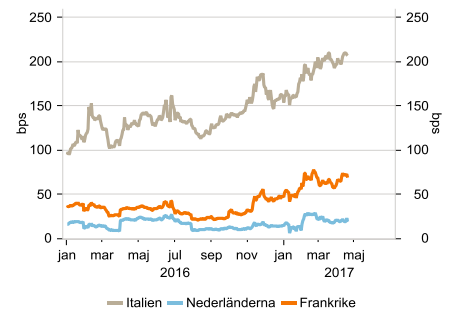
24 mars: [Saarland första testet för Schulz popularitet](#)

27 mars: [CDU-skräll i Saarland](#)

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

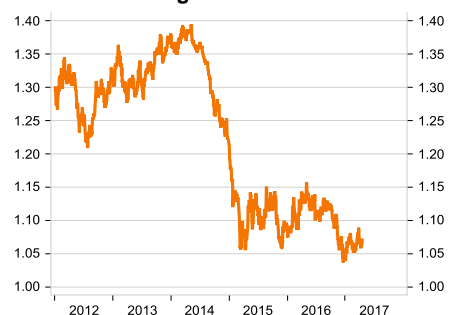
20 april: [Brittiskt nyval: Än är sista ordet inte sagt](#)

Volatila franska ränteskillnader mot Tyskland under april månad



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Euron har försvagats sedan slutet av mars



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

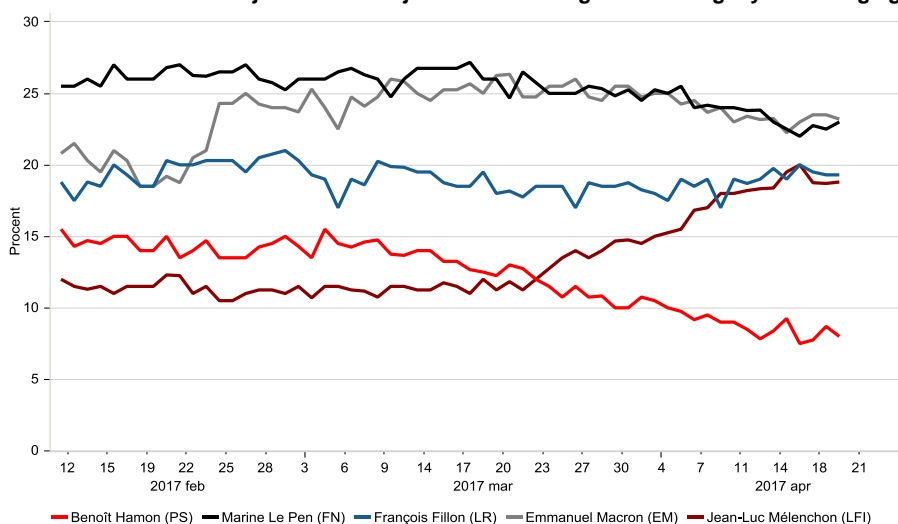
Samtliga fyra toppkandidater har möjlighet att ta sig till andra omgången

De fyra toppkandidaterna inför den första omgången ligger enligt opinionsmätningarna inom ett spann på mindre än fem procentenheter. Med hänsyn tagen till mätningarnas felmarginaler, den osäkra väljarkåren och till möjligheten att någon kandidat gör en mer eller mindre lyckad valspurt så bedömer vi i nuläget att det de facto råder dött lopp mellan de fyra kandidaterna. Vi finner det fullt berättigat att marknaden befinner sig på tårna inför valet, dock utan att panikera.

Fyra kandidater inom fem procentenheter i mätningarna

Väljaropinionen är mycket splittrad inför söndagens första valomgång. I opinionsmätningarna samlar fyra kandidater runt 20 procentenheter vardera av väljarsympatierna. I ett snitt av väljarstödet över de olika mätningarna som publiceras, kan vi konstatera att samtliga fyra befinner sig inom ett spann på knappt fem procentenheter. Emmanuel Macron (En Marche!) tenderar att ligga högst i de flesta mätningarna, tätt följd av Marine Le Pen (FN). Några procentenheter där bakom samlar Fillon (LR) och Mélenchon (La France Insoumise) ungefär lika starkt stöd, dock verkar Fillon ha hållit undan något på sistone enligt mätningar de senaste dagarna. Mélenchon, vars flyt var mycket starkt under första halvan av april, förefaller ha nått något av en plåtå.

De små skillnaderna i väljarstöd och väljarnas osäkerhet gör att samtliga fyra har slagläge



Huvudkandidaterna med ungefärligt väljarstöd

Kandidat	Första rundan
Emmanuel Macron <i>Fristående centrist, En Marche!</i>	24%
Marine Le Pen <i>Högerpopulist, Front National (FN)</i>	23%
François Fillon <i>Traditionell höger, Les Républicains (LR)</i>	19%
Jean-Luc Mélenchon <i>Vänsterradikal, La France Insoumise</i>	19%
Benoît Hamon <i>Socialdemokrat, Parti Socialiste (PS)</i>	8%

Anm. Ytterligare 6 kandidater ställer upp i valet. Dessa har uteslutits ur tabellen. Ungefärligt väljarstöd per 19 april 2017.
Källa: Swedbank Research & Macrobond

Källa: Swedbank Research & Macrobond

Väljarkåren fortsatt mycket osäker på hur, och om, de ska rösta

I tillägg till splittringen av väljarstödet bland så pass många kandidater, så är många väljare dessutom fortsatt mycket osäkra på hur de ska rösta, eller ens om de kommer gå och rösta på söndag. Opinionsmätningarna tyder på att en tredjedel, eller ännu fler väljare, fortfarande inte har bestämt sig för vilken kandidat de ska rösta på.

Det senaste presidentvalet där väljarna var så pass osäkra inför hur de skulle rösta var 2002, då sedermera Jean-Marie Le Pen (FN, far till Marine Le Pen) mycket överraskande avancerade till den andra valomgången. Bidragande till detta anses ha varit ett relativt lågt valdeltagande i den inledande omgången p.g.a. osäkerhet. I senare val har väljarna varit mycket mer säkra på hur de skulle rösta i den första omgången under veckorna strax innan, och i båda fallen (2007 Sarkozy, 2012 Hollande) har den tydliga vinnaren i första omgången även med god marginal vunnit den andra valomgången.

Vad den osäkra väljarkåren betyder för valdeltagande är osäkert. Vi konstaterar dock att Frankrike historiskt har haft ett jämförelsevis högt valdeltagande i presidentvalet, även i första omgången (ca 80 procent).

Opinionsmätningarna tyder på att Macron vinner samtliga dueller i andra omgången, medan Le Pen förlorar samtliga

I och med att samtliga av de fyra toppkandidaterna har en sportslig chans att ta sig vidare till den andra omgången är det svårt att göra sannolikhetsbedömningar om det totala utfallet i presidentvalet i nuläget. Det hänger på vilka kandidater som går vidare till den andra valomgången.

Med fyra kandidater som *de facto* har chans att avancera finns det sex olika möjliga dueller i den andra omgången. Macron mot Le Pen är fortsatt den duell som ser troligast ut givet mätningarna och där underlaget i form av många opinionsmätningar över den senaste tiden är störst. Denna duell ser Macron ut att vinna relativt komfortabelt (återigen, enligt mätningarna med den osäkerhet de har). Macron väntas vinna oberoende av vem han ställs mot i en andra omgång. Vi noterar att detta antagande även stöds teoretiskt av det s.k. *glassförsäljarteoremet*: en mittenkandidat har en naturlig fördel mot sina motståndare i en två-kandidats run-off om väljarna är relativt jämt fördelade längs den politiska skalan. Le Pen väntas samtidigt förlora alla sina dueller, enligt mätningarna. Detta tyder alltså på att [den s.k. republikanska fronten](#) skulle kunna hålla. Mélenchon ses f.n. som vinnare i en duell med Fillon. För samtliga dueller innehållande Mélenchon är underlaget över tid skralt, då det endast är nu under de sista veckorna som opinionsinstitutet på allvar tagit med honom i frågeställningarna.

"Glassförsäljarteomet" (Hotellings lag)

Antag att två glassförsäljare delar på en strand, där de badande är relativt jämt fördelade och så låta att de går till den närmaste glasskiosken. Den glassförsäljare som står närmast mitten av stranden kommer därmed att sälja mest glass, och de båda försäljarna kommer att ställa sig bredvid varandra i mitten. På samma sätt har en mittenkandidat en naturlig fördel i en två-kandidats run-off om väljarna är relativt jämt fördelade längs den politiska skalan. Teoremet implicerar dessutom att kandidaterna går mot den politiska mitten mellan de båda valomgångarna.

Oklart hur taktikröstandet påverkas av splittrat opinionsläge

I Frankrike har konceptet "*le vote utile*" (ung. "den nyttiga rösten") varit mycket framträdande under de senaste presidentvalen. Detta går ut på att man taktikröstar genom att inte rösta på den man vill ska vinna, utan att (inom rimliga gränser) man röstar på den som har störst chans att ta sig till den andra omgången och där slå den som man verkligen inte vill ska vinna. Oftast har detta sätt att rösta lett dels till att konsolidera vänsterröster till Socialistpartiets kandidat, dels till att konsolidera högerösterna till det största borgliga partiet, som numera heter Les Républicains, men har även lett till att väljare med mittenpreferenser och väljare som mest brytt sig om att blockera Front National helt enkelt röstat på det större partiet med starkast kandidat att slå Le Pen (far eller dotter).

Frågan är dock hur det jämna opinionsläget påverkar viljan att taktikrösta i den första omgången. Är folk beredda att taktikrösta även om den egna kandidaten har en reell chans? Det står heller inte klart vad som är "den nyttiga rösten" i detta fall, speciellt eftersom både [Mélenchon](#) och [Fillons](#) politik, speciellt inom det ekonomiska området, är relativt extrema för majoriteten inom den franska vänstern resp. högern. Generellt sett är det dessutom en stor ideologisk spännvid bland de fyra toppkandidaterna gällande både ekonomiska och sociala frågor. Vår bedömning är att denna aspekt med svårtydda taktikröstningsmönster och betydande ideologiska skillnader försvårar bedömningen av vilka kandidater som är troliga finalister i en andra omgång.

Mélenchon och Le Pen, om de väljs, blir svaga presidenter

Frankrike håller som bekant även val till Nationalförsamlingen, parlamentets starka andrakammare, inom kort. Även detta val avgörs i två steg, 11 och 18 juni, i enmansvalkretsar där de två toppkandidaterna går vidare till en run-off. Frankrike har ett s.k. semi-presidentiellt system och den franska presidenten har egentligen förhållandevis lite makt att själv bestämma över den ekonomiska politiken men även övrig inhemsk politik. För att genomdriva sin valplattform, speciellt de stora reformerna, kommer därmed presidenten behöva stöd i Nationalförsamlingen.

Att Le Pen – om hon mot vad opinionsmätningarna i nuläget visar skulle bli Frankrikes nästa president – skulle ha en frontistisk parlamentarisk majoritet bakom sig får ses som mycket osannolikt. Detta bakbinder henne och gör hennes till en svag president. På samma sätt blir Mélenchon sannolikt en

svag president om han skulle vinna. Han kan dock troligtvis få stöd för en mindre extrem variant av sin politik från en samlad parlamentarisk vänster där även socialisterna, som sannolikt lär göra bättre ifrån sig i Nationalförsamlingsvalet än vad Hamon presterar i presidentvalet, ingår. Fillon, om han skulle gå segrande ur presidentvalet, är den som sannolikt skulle få tydligast parlamentariskt stöd. Att Macron inte har ett regelrätt parti bakom sig, utan en utomparlamentarisk rörelse och en relativt ny sådan dessutom, torde i teorin ligga honom i fatet och göra honom till en svag president. Det ska dock inte uteslutas att mittenorienterade parlamentariker från både Parti Socialiste och Les Républicains i så fall antingen lämnar sina partier för En Marche! innan valet eller att de väljer att stödja hans politik mer eller mindre systematiskt efter valet. Macrons politik är ju inte extrem i sig utan överlappar med element inom både PS och LR.

Fullt berättigat för marknaderna att vara på tårna inför helgen

I och med det ovissa läget inför den första valomgången på söndag så anser vi det fullt berättigat att marknaden uppvisar tecken på osäkerhet, dock är det mer en karaktär av avvaktan snarare än av panik. Franska ränteskillnader mot Tyskland har varit volatila på sistone med stora svängningar mellan dagarna. Största isärs spreadningen kom i samband med att Mélenchon rusade fram i opinionsmätningarna, och ränteskillnaderna har sedan gått tillbaka något då Mélenchons framfart i opinionen har bedarrat. Euron har dessutom fortsatt att vara svag, trots att man annars kunnat förvänta sig viss euroförstärkning i alla fall mot dollarn i kölvattnet av data, uttalanden och nyheter på sistone.

Man ska heller inte glömma att två av de fyra kandidaterna med reell möjlighet att gå vidare till den andra omgången, Mélenchon och Le Pen, uttalat eller i praktiken både är Frexit-förespråkare och motståndare till euron. EU utan Storbritannien var länge svårt att tro trots det landets historiskt ambivalenta attityd till EU. Ett EU utan Frankrike – ett av EU:s grundarländer och del i den tysk-franska axeln som i praktiken ofta har avgjort utvecklingen – ändrar förutsättningarna för de senaste decenniernas europeiska samverkan för fred, välstånd och integration i grunden. Frexit är mycket värre än Brexit på så sätt. Likaledes innebär ett franskt uttåg ur euron ett *de facto* slut på euron, sannolikt under stor dramatik. Visserligen möter den franska presidenten betydande konstitutionella hinder för att ensidigt driva igenom en så pass radikal förändring, men bara det faktum att de förespråkar detta ger stor osäkerhet för det europeiska samarbetet och den franska ekonomiska politiken, vilket ger avtryck på marknaderna.

Första valomgången hålls nu på söndag den 23 april. Den andra valomgången hålls söndagen den 7 maj. Den regelrätta debatten mellan samtliga elva kandidater som skulle ha hållits ikväll har, som vi [tidigare skrivit om](#), ställts in. Det kommer dock att hållas en TV-sänd utfrågning där varje kandidat frågas ut individuellt under 15 minuter av programledarna. Samtliga elva kandidater frågas ut i tur och ordning, och sändningen avslutas med ett kortare gemensamt framträdande där kandidaterna ges möjlighet att ge replik på de andra kandidaterna. Inga opinionsmätningar får publiceras på valdagen eller dagen innan. Vallokalerna stänger kl 20:00 på söndag kväll.

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](#)

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.