

12 april, 2017

Europeisk politik 2017

Skifte inom franska vänstern ger ny riskbild

- Vänsterradikale Mélenchons succé får franska räntor att stiga
- Le Pen mot Mélenchon – en potentiell men osannolik rysare
- Macron och Le Pen fortsatt troligaste kandidaterna i runda två

Skicklig debattör förbi Hamon (PS), jämsides med Fillon (LR)

En tydlig opinionsförändring har på sistone setts på vänstersidan inför det stundande presidentvalet. Socialistpartiets (PS) Hamon är i opinionsmässigt fritt fall. Han samlar i nuläget endast ca 9 procent av väljarna och ligger på femte plats. Istället är det vänsterradikale Mélenchon (France Insoumise) som gått som en raket efter att bl.a. ha gjort bra ifrån sig i TV- debatter. Han har ca 18 procent av väljarstödet, vilket placerar honom på fjärde plats, strax efter Fillon (LR). I vissa, mycket färskta mätningar har han till och med gått om. Om dessa mätningar står sig, vilket gör huvudpartiernas kandidater (Hamon och Fillon) till fyra och femma, är detta något nytt i fransk politik. Det skulle också spegla den trend som setts i flera europeiska länder, där väljare ratar traditionellt statsbärande partier.

Mélenchon v. Le Pen - en mardröm för euron och marknaderna

Det ser fortsatt troligast ut att Macron och Le Pen går till andra valomgången och att Macron sedan vinner denna. Mélenchons rusning i opinionsmätningarna innebär dock att opinionsmässiga skiften inte ska uteslutas. Mélenchons och Hamons kombinerade väljarstöd är i paritet med de båda favoriterna till att gå vidare till andra omgången. Mélenchon är likt Le Pen Frexit-förespråkare och vill likaledes se en ekonomisk politik som skulle göra den franska ekonomin mer rigid när fler strukturreformer skulle behövas. Detta scenario skulle innebära stor osäkerhet om den ekonomiska politiken framöver och följaktligen vara en mardröm för de finansiella marknaderna. Mélenchons framgångar har lett till stigande räntedifferens mellan tyska och franska statsobligationer under veckan.

Viktiga datum under 2017

Vår tolkning av läget

	Viktiga datum under 2017	Vår tolkning av läget
NL	15/3 Parlamentsval	Efter valet den 15 mars pågår förhandlingar mellan Liberalerna, Kristdemokraterna, Centrumdemokraterna och Grön vänster. Förhandlingsläget förefaller vara besvärligt och väntas dra ut på tiden. Wilders Frihetspartiet är inte aktuella i regeringsunderlaget.
FR	23/4 Presidentval, omgång 1 7/5 Presidentval, omgång 2 11/6 Parlamentsval, omgång 1 18/6 Parlamentsval, omgång 2	Macron och Le Pen fortsatt de troliga kandidaterna att avancera till andra omgången. Macron väntas sedan vinna. Mélenchon rusar i opinionsmätningarna, vilket ger marknaden skrämselhicka, och det kan leda till att PS och LR:s kandidater bara blir fyra och femma.
TY	26/3 Delstatsval, Saarland 7/5 Dels.val Schleswig-Holstein 14/5 Dels.val. Nordrhein-Westfalen 24/9 Förbundsval	Vinterns kraftiga uppgång för SPD, under den nye ledaren Martin Schulz, har planat ut, strax under CDU i opinionen. EU-positiva partier har en kraftig majoritet i opinionen. Såväl AfD som Die Linke har under 10 procent. Nästa verkliga test för AfD styrka och Schulz-effekten kommer vid
IT	2017-18	Femstjärnerörelsen leder i opinionen samtidigt som Renzi har motvind i sin partiledarkampanj. Val måste hållas senast under våren 2018 men nival är möjligt innan dess.

Detta är den åttonde analysen i en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras fortsättningsvis löpande under året. Läs även de tidigare analyserna:

27 februari: [Nederländerna den första valrysen](#)

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

10 mars: [Minskad oro inför valet i Nederländerna](#)

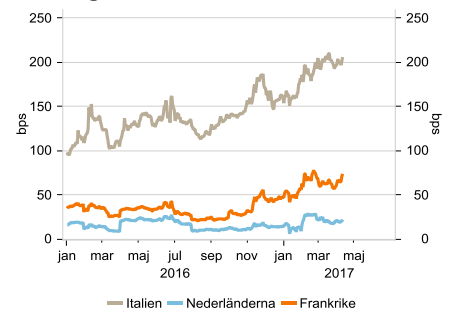
16 mars: [Bakslag för populismen i Nederländerna](#)

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

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

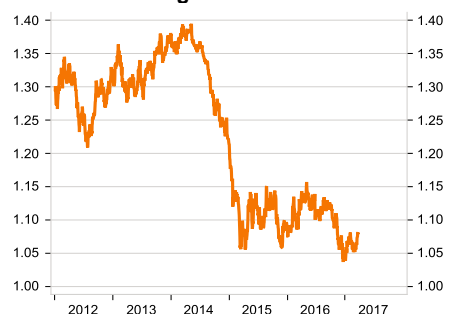
27 mars: [CDU-skräll i Saarland](#)

Tydlig isärspreddning under veckans inledning efter att Mélenchon avancerat



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

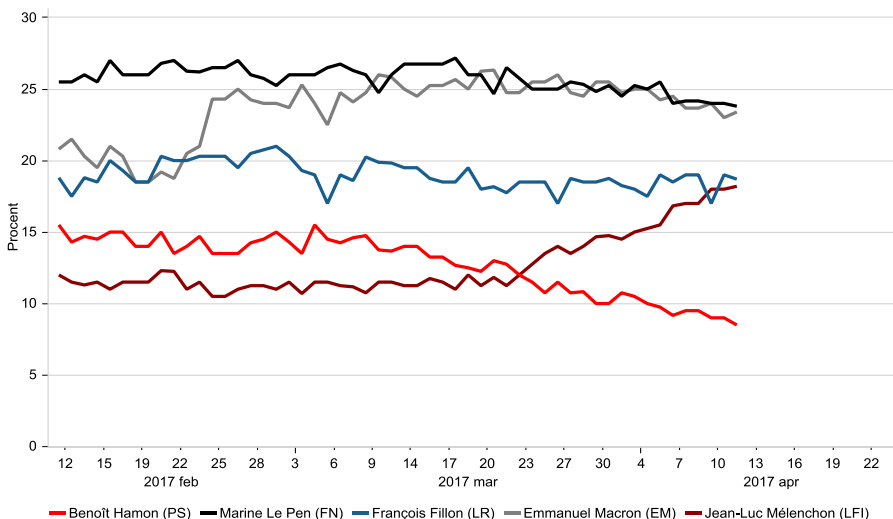
Skifte inom vänstern ger en ny riskbild

Hamons (PS) stöd faller kraftigt medan Mélenchon (La France Insoumise) går starkt framåt och är jämsides med Fillon (LR). Marknaden har tagit till sig risken att den osannolika, men potentiella situationen att två Frexit-förespråkare går vidare till andra valomgången. Macron mot Le Pen i den avgörande rundan är dock fortsatt mest troligt.

Hamons stöd i fritt fall – Mélenchon går framåt med stormsteg

Socialistpartiets Benoît Hamon (PS) har sett sitt väljarstöd dala betänkligt under de senaste veckorna. Han samlar, enligt opinionsmätningarna, i nuläget bara 9 procent av väljarna i första rundan. Detta är ungefär i paritet med det väljarstöd som den mycket impopulära presidenten, François Hollande, fick i mätningarna innan han meddelade att han inte skulle ställa upp för omval. Samtidigt samlar François Fillon, kandidat för det andra huvudpartiet i fransk politisk, Les Républicains (LR), endast ca 18 procent av väljarna. Den stora raketen i undersökningarna på sistone har istället varit den vänsterradikale Jean-Luc Mélenchon från La France Insoumise. Han har på drygt två veckor avancerat sju procentenheter i mätningarna till ett väljarstöd på ca 18 procent. Detta innebär att han är hack i häl med Fillon. I vissa mätningar har han till och med gått om, och oavsett är skillnaden mellan de båda kandidaterna inom mätningarnas felmarginaler.

Macron och Le Pen ser ut att gå vidare, Fillon och Mélenchon slåss om tredjeplatsen



Källa: Swedbank Research & Macrobond

En situation där Fillon och Hamon, kandidaterna från de båda partierna som dominerar fransk politik, endast blir fyra och femma är alltså långt ifrån osannolika. Sett i ljuset av Frankrikes politiska historia är detta mycket ovanligt. De partier som vid tiden för valet var dominerande har tenderat att, med några få undantag, vara de vars kandidater gjort upp om presidentskapet i en andra omgång. Redan Emmanuel Macrons (En Marche!) framgångar från att ha varit okänd för gemene man är ett avsteg från traditionen, men Mélenchon som trea skulle cementera detta intryck ytterligare. Det förväntade utfallet, om mätningarna står sig, med svaga resultat från Hamon och Fillon skulle dessutom accentuera den trend vi sett i ett flertal europeiska val under senare år. Väljarna har i många länder ratat traditionella statsbärande partier till förmån för uppstickarpartier i den politiska mitten eller radikala, ofta populistiska alternativ på den politiska höger-vänsterkanten. Speciellt tydlig har denna utveckling varit för socialdemokratiska partier, med undantag för Tyskland. Trenden verkar alltså även slå in i Frankrike, även om det skall noteras att Frankrike är lite speciellt med ett historiskt starkt kommunistparti och ett svagt socialistparti.

Hamons kampanj är som sagt i fritt fall i opinionsmätningarna och hans väljarstöd är mycket lågt för att vara socialistpartiets kandidat. Hans problem

Huvudkandidaterna med ungefärligt väljarstöd

	Första rundan	Andra rundan
Marine Le Pen	24%	37%
<i>Högerpopulist, Front National (FN)</i>		
Emmanuel Macron	24%	63%
<i>Fristående centrist, En Marche!</i>		
François Fillon	18%	
<i>Traditionell höger, Les Républicains (LR)</i>		
Jean-Luc Mélenchon	18%	
<i>Vänsterradikal, La France Insoumise</i>		
Benoît Hamon	9%	
<i>Socialdemokrat, Partie Socialiste (PS)</i>		

Anm. Ytterligare 6 kandidater ställer upp i valet. Dessa har uteslutits ur tabellen. Ungefärligt väljarstöd per 11 april 2017.
Källa: Swedbank Research & Macrobond

kan sammanfattas med att kandidater plockar hans förväntade sympatisörer från båda håll. Hamon, som tillhör vänsterfalangen inom PS, har tidigare förlorat mer mittenorienterade väljargrupper till Macron, speciellt efter att ett antal tunga och förhållandevis populära PS-företrädare offentligt annonserat att de kommer stödja En Marche!-kandidaten "från första rundan". Efter bleka framträdanden i de TV-sända debatterna har även mer tydligt vänsterorienterade väljare övergett Hamon till förmån för den mer radikale Mélenchon, som sågs som mest övertygande i debatterna enligt mätningar.

Formellt valsamarbete osannolikt, men kombinerat väljarstöd leder in i andra valomgången

Vi har tidigare uteslutit ett formellt samarbete mellan Hamon och Mélenchon – då med förväntningsbilden att detta skulle ha inneburit att Mélenchon drog sig ur valet – och fortsätter tro att något formellt samarbete är osannolikt. Hamon har på senare tid vädjat till vänstern (i bred mening) att samla sig för att på så sätt skapa större sannolikhet att en vänsterkandidat går vidare till den andra omgången. Underförstått har det funnits ett "samla sig bakom honom" med i denna appell. Mélenchon har däremot vägrat att ansluta sig och menar att han kommer att fortsätta gå sin väg, som han "alltid har gjort". Vi utesluter därför fortsatt ett formellt valsamarbete på vänstersidan eller uppmaningar från endera kandidaten att rösta på den andre.

Det som däremot kan ske, vilket gett en riskbild som drivit franska räntor högre de senaste dagarna, är att Hamon fortsätter blöda vänstersocialistiska väljare till Mélenchon. Kombinerat har nämligen Hamon och Mélenchon ett väljarstöd som är i paritet med, eller till och med något högre än, det väljarstöd som Macron respektive Marine Le Pen (FN) samlar i den första rundan. Risker att det blir en "runoff" mellan Le Pen och Mélenchon ses i marknaden som en risk som inte är helt osannolik, vilket har gjort att franska räntor under de senaste dagarna stigit relativt kraftigt i en miljö som annars karakteriserats av fallande räntor. Därmed har ränteskillnaden mot säkra länder såsom Tyskland stigit. För tioåriga statsobligationer handlar nu franska papper ca 0,75 procentenheter högre än Tyskland. Denna ränteskillnad var knappt 0,6 procentenheter så sent som i månadsskiftet.

Mardrömmen – om två "Frexit"-förespråkare går vidare

Marknadens rädsla för både Le Pen och Mélenchon grundar sig i stor grad på att båda förespråkar en "Frexit". De vill både lämna EUs fördrag och/eller omförhandla dessa i grunden, dock av lite olika anledningar. Båda är även anti-euro i dess nuvarande form, och lovar att ta politiken i riktning mot att lämna den gemensamma valutan om de olika eurorelaterade organen inte reformeras rejält. Båda kandidaternas ekonomiska politik är långt ifrån vad Frankrikes ekonomi är i behov av. Båda politikernas förslag skulle göra den mer rigid när det som behövs generellt sett är strukturreformer som gör ekonomin mer dynamisk. [Som vi tidigare skrivit om](#) är Le Pens ekonomiska politik huvudsakligen ett uttryck för ekonomisk nationalism, och innehåller dessutom en stor dos av klassisk fördelningspolitik à la den politiska vänstern. Mélenchons politik är likaledes anti-frihandel, anti-globalisering och anti-EU i nuvarande form. Han vill även sänka pensionsåldern till 60 år (från nuvarande 62-63 år); behålla 35-timmarsveckan eller sänka den ytterligare; öka inkomstbeskattningen och progressiviteten, samt beskatta riktiga höga inkomster med 100 procent; upphäva nyligen genomförda arbetsmarknadsreformer som gjorde arbetsmarknaden något mer flexibel samt höja minimilönerna.

I nuläget ser dock en andra valomgång mellan Macron och Le Pen troligast ut. I detta läge förväntas Macron relativt komfortabelt bli president.

Första valomgången hålls söndagen den 23 april. Den andra valomgången hålls söndagen den 7 maj. Debatten som skulle ha hållits den 20 april har ställts in. Inga fler debatter hålls därmed inför första rundan. Inga opinionsmätningar får publiceras på valdagen eller dagen innan.

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.