

21 mars, 2017

Europeisk politik 2017

Fördel Macron efter gårdagens debatt

- Macron vinnare i TV-sänd maratondebatt
- Dött lopp mellan Le Pen och Macron i första omgången
- Kampanjerna avvaktar inför slutspurten

Macron går starkt ur drygt tre timmar lång TV-debatt

Baserat på opinionsläget var Macron den främsta måltavlan i gårdagens TV-sända debatt mellan de fem huvudkandidaterna. Ingen solklar vinnare utkristalliserades, men Macron gick starkt ur debatten trots bristande erfarenhet. Undersökningar i anslutning till debatten korade dessutom honom som vinnare. Debatten var, de pågående skandalerna runt bl.a. Fillon till trots, fokuserad på sakfrågor och tydliggjorde ideologiska skillnader mellan kandidaterna. Dock framkom inget egentligt nytt i termer av policyförslag som kan ha stor påverkan på omvärlden och marknaderna. Marknaderna har reagerat med viss lättnad. Franska räntor föll, liksom skillnaden mellan tyska och franska räntor. Euron stärktes.

Macron mot Le Pen i andra omgången allt troligare

Opinionsundersökningarna har varit förhållandevis stabila på sistone och tyder på att det i praktiken är jämt mellan Le Pen och Macron inför den första valomgången, medan övriga kandidater ligger förhållandevis långt efter. Om detta håller kan vi alltså förvänta oss Macron mot Le Pen i en andra valomgång. Macron ser ut att gå segrande ur denna kamp, men vi vill ändå flagga för att opinionsmätningar har slagit fel förut och att man inte redan nu kan utesluta Le Pen-vinst.

Detta är den femte analysen av 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](#)

Ränteskillnad mot Tyskland, 10-årig statsobligation (bps)



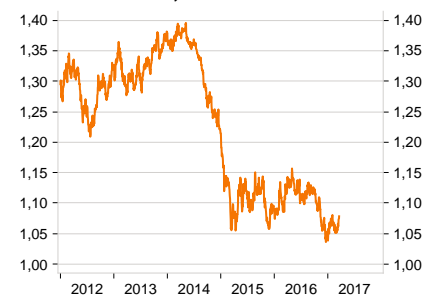
Källa: Swedbank Research & Macrobond

Viktiga datum under 2017

Vår tolkning av läget

NL	15/3	Parlamentsval	Efter valet har det största partiet Liberalerna inlett sonderingar för att bilda ny regering. Parlamentet är fragmenterat med 13 partier och det krävs minst fyra för majoritet. Wilders Frihetsparti vill gärna delta i regeringen vilket Liberalerna sagt nej till. De väntas nu i första hand förhandla med Kristdemokraterna, Demokraterna och Grön vänster. Förhandlingarna kan dock ta en lång tid.
FR	23/4 7/5 11/6 18/6	Presidentval, omgång 1 Presidentval, omgång 2 Parlamentsval, omgång 1 Parlamentsval, omgång 2	Opinionsläget fortsatt stabilt med Macron och Le Pen till andra omgången. Opinionsundersökningarna tyder på enkel Macron-vinst. Macron ser ut att ha gått starkt ur den första TV-sända debatten.
TY	26/3 7/5 14/5 24/9	Delstatsval, Saarland Dels.val Schleswig-Holstein Dels.val. Nordrhein-Westfalen Förbundsdagsval	Dramatisk uppgång för SPD efter att Martin Schulz utnämndes till kanslerkandidat. Med 65 % och CDU-SPD sida vid sida så borgar det för en stabil EU-vänlig regering. AfD har tappat rejält.
IT	2017-18		Femstjärnerörelsen leder i opinionen samtidigt som Renzi har motvind i sin partiledarkampanj. Val måste hållas senast under våren 2018 men nyval är möjligt innan dess.

Euro valutakurs, USD/EUR



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Knut Hallberg
Analytiker
knut.hallberg@swedbank.se
+46 (0)8 700 93 17

Ingrid Wallin Johansson
Analytiker
ingrid.wallin-johansson@swedbank.se
+46 (0)8 700 92 95

Macron vinnare i viktig debatt

Ingen kandidat kom ut som en solklar segrare i gårdagens maratondebatt, men Macron framstod som den mest övertygande kandidaten, enligt mätningar. Viktigast för honom var det faktum att han i alla fall inte förlorade. Tydliga ideologiska skiljelinjer framkom i en debatt som, trots en del upphetsade meningssutbyten, mestadels fokuserade på sakfrågor.

Macron måltavla i maratondebatt, mestadels om sakfrågor

För första gången ordnas TV-sända debatter mellan huvudkandidaterna redan inför den första valomgången. De fem kandidater med störst stöd i opinionen – av elva totalt som ställer upp – inbjöds att delta i gårdagens debatt, dvs. Macron, Le Pen, Fillon, Hamon och Mélenchon. Bland dessa har Macron klart minst erfarenhet av större debatter och han framstod inledningsvis som relativt nervös och "kantig". Som favorit till att bli Frankrikes nästa president, enligt opinionsläget, blev Macron de övriga kandidaternas primära måltavla. Ingen kandidat gick som solklar segrare ur debatten, men det blev heller inga genomklappningar i direktsändning, något som var viktigt för framförallt Macron. En snabbmätning som genomfördes strax efter debatten tyder dessutom på att 29 procent av de som tittade på debatten ansåg att Macron vara den mest övertygande kandidaten, följt av västerradikalen Mélenchon som är en erkänt skicklig debattör. Le Pen och Fillon delade på tredjeplatsen, medan Hamon ansågs minst övertygande.

Debatten, som inleddes kl. 21:00, var planerade till drygt 2 timmar och 30 minuter men drog ut på tiden till långt efter midnatt. Tre breda politikområden diskuterades; samhällsfrågor (utbildning, inre säkerhet, migration, religionens roll i samhället ("laïcité"), etc.), ekonomiska frågor (bl.a. statens roll i ekonomin, arbetsmarknad) och Frankrike i världen (EU/EMU, globala konflikter, terrorism). Vi kan konstatera att debatten i huvudsak handlade om sakfrågor och ideologiska ställningstaganden hos kandidaterna, trots att en del förolämpningar och tjuvnyp självklart också förekom. Det framkom inga egentliga policynyheter från kandidaterna under debatten, men de ideologiska skiljelinjerna mellan kandidaterna tydliggjordes sannolikt för fransmännen. Debatten följde i mångt och mycket den klassiska vänster-högerskalan, speciellt rörande de ekonomiska frågorna, även om Le Pen är svår att placera in. I pensionsfrågan anklagade Fillon bl.a. Le Pen att lägga fram "förenade vänsterns program från 1981".

Marknaderna har reagerat med viss lättnad på debattutfallet. Euron har stärkts och euroländernas statspappersräntor mot Tyskland har minskat. Ytterligare två debatter kommer hållas inför den första valomgången. Nästa debatt är den 4 april och då deltar alla elva kandidater. Den sista debatten hålls den 20 april, dvs. tre dagar innan fransmännen går till valurnorna.

Dött lopp troligt i första valomgången

Präglad av få kampanjöverraskningar så tyder mätningarna på ett relativt oförändrat opinionsläge, även om Macron avancerat något. I praktiken är det nu helt jämt mellan Macron och Le Pen i valets första omgång. Macron fortsätter vara tydlig favorit i den avgörande omgången, men vi varnar för övertro på opinionsmätningarna och att Macron är sårbar.

Macron mot Le Pen i andra omgången allt troligare

Opinionsunderökningarna duggar tätt men det förfaller överlag endast ha varit relativt små förändringar i den franska opinionen under de senaste veckorna. Opinionsmätningarna tyder dock på att Macron avancerat något trots allt. Ett par mätningar på sistone har till och med visat på att han

Huvudkandidaterna, tillika debatttagare

Marine Le Pen

Högerpopulist, Front National

Emmanuel Macron

Fristående centrist, En Marche!

François Fillon

Traditionell höger, Les Républicains

Benoît Hamon

Socialdemokrat, Partie Socialiste

Jean-Luc Mélenchon

Vänsterradikal, La France Insoumise

Källa: tf1.fr, Swedbank Research & Macrobond

skulle slå Le Pen i den första valomgången. I praktiken förefaller det nu vara helt jämt mellan Macron och Le Pen i valets första omgång. Båda kandidaterna ser ut att få omkring 26 procent av rösterna och verkar därmed ha distanserat sig ytterligare från övriga nio kandidater. Vår bedömning är därmed att det blir allt troligare att det i den andra valomgången kommer att stå mellan just Macron och Le Pen. Fillon, med ett väljarstöd på knappt 20 procent enligt de senaste mätningarna, är den av de övriga kandidaterna som kommer närmast.

Opinionsmätningarna tyder dessutom fortsatt på att Macron i en andra omgång mot Le Pen skulle få mellan 60 och 65 procent av rösterna, vilket skulle innebära en relativt komfortabel seger för den oberoende centristen. Även Fillon skulle fortsatt vinna mot Le Pen om han mot förmodan gick vidare till den andra omgången, men marginalen skulle vara mindre.

Opinionsmätningarna visar alltså på en relativt låg risk att Le Pen väljs till president, men vi lyfter fortsatt ett varningens finger att man inte kan räkna ut henne helt. Som alla är medvetna om efter 2016 års överraskningar har opinionsmätningar tidigare vaggat in bedömningar i falsk trygghet inför val och omröstningar med politisk tyngd och stora konsekvenser. Man ska heller inte glömma bort att en stor andel av fransmännen fortfarande inte har bestämt sig. Fyrtio procent säger i mätningar att man fortfarande funderar. Hur säkra väljarna är varierar dessutom stort mellan kandidaterna ([se tidigare analys här](#)) och Macron får anses vara tämligen sårbar med en betydande andel osäkra sympatisörer när valkampanjerna nu går in i det avgörande skedet. Denna sårbarhet förstärks dessutom av att Macrons väljarbas är så pass brokig.

Relativt nyhetslöst från kampanjerna på sistone

Det stabila opinionsläget beror sannolikt på att det har varit relativt nyhetsfattigt från kampanjerna på sistone. Kandidaterna fortsätter lägga fram sin politik, men det har inte varit några omvälvande förändringar och förslagen har i hög grad följt kandidaternas övergripande ideologiska hållning. Alla kandidater har hållit stora kampanjevenemang. Här kan man exempelvis lyfta fram de båda vänsterkandidaterna, Hamon och Mélenchon, som under helgen samlade stora folkmassor i Paris. Båda dessa ligger dock relativt långt efter i opinionen och det ses allmänt som osannolikt att någon av dessa går vidare till den andra omgången.

Anklagelserna om att felaktigt ha avlönat familjemedlemmar som assistenter med statliga pengar fortsätter att förfölja Fillon. Här omveckan kom beskedet om att kandidaten för *Les Républicains* har delgivits misstanke och en formell undersökning har inletts (i fransk lagstiftning är detta steget innan att vara formellt anklagad) rörande bl.a. förskingring. Liknande anklagelser om felaktiga anställningar med statliga pengar har även lyfts mot andra prominenta politiker och deras nära medarbetare, bl.a. mot Le Pen, men dessa har inte satt lika stort avtryck i debatten.

Analytiker: Ingrid Wallin Johansson

Swedbank Analys ansvarsfriskrivning

Vad vår analys baseras på

Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) baserar sin analys på olika aspekter och analyser.

Till exempel: En grundläggande bedömning av ekonomiska konjunkturen och strukturer, nuvarande och förväntade stämningen på marknaden, förväntade och faktiska förändringar i kreditvärdigheten, och interna och externa omständigheter som påverkar priset på vissa valutor och räntebärande instrument.

Beroende på vilken typ av investeringsrekommendation som getts, kan tidshorisonten variera från väldigt kort till upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta och i räntebärande instrument görs för såväl avistamarknaden som för derivat.

Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, exempelvis som attraktiva priser, avkastning eller instabilitetsnivåer. De kan även uttryckas i relativa termer, exempelvis som långa placeringar kontra korta placeringar.

När det gäller avistamarknaden innefattar våra rekommendationer en ingångsnivå och vinst, ofta kan även slutnivåer inkluderas, men dock inte alltid. Gällande rekommendationer för derivatinstrument, inkluderar rekommendationen förväntad inträdeskostnad, framgång och mögnad.

För valutahandel används endast optioner som riktade instabilitetsansatser med restriktioner om att optionerna inte säljs på netto, t.ex. rekommenderar vi endast placeringar som har en bestämd maximal förlust.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intres-se-konflikter som det refereras till nedan. Analytikern(a) intygar även att de inte har fått, får eller kommer att få någon kompensation (vare sig direkt eller indirekt) i utbyte för någon åsikt eller rekom-mendation i detta dokument.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör LC&I och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet.

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

För viktiga upplysningar avseende USA, hänvisas till: <http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". Den som inte är en "relevant person" får inte agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i Financial Services and Markets Act 2000) - i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper - annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Du bör vara uppmärksam på att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som rekommenderas i detta dokument, är förenade med ekonomiska risker och att uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Du ansvarar själv för dessa risker. Du bör därför komplettera ditt beslutsunderlag med nödvändigt material, inklusive kunskap om de finansiella instrumentens egenskaper och de villkor som gäller för handel med dessa instrument.

Observera att analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter. Under "Rekommendationsstruktur" kan du läsa om våra olika rekommendationer.

Detta dokument är framställt i informations syfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Om du inte är kund hos Swedbank är du inte berättigad till detta dokument. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Potentiella intressekonflikter

Swedbank LC&I regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende.

Bland annat gäller följande:

- Analysprodukterna får endast baseras på publik tillgänglig information.
- Analytikerna får, som regel, inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) i sådana finansiella instrument som de rekommenderar i deras analyser.
- De anställda vid FX & Fixed Income Researchavdelning kan ha rätt till provisioner baserade på företagets resultat, inklusive från investmentbanken. Ingen i personalen får dock ta emot ersättning baserat på någon specifik investment bankaffär.

Planerade uppdateringar

Normalt uppdateras en investeringsrekommendation två gånger per månad.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.