

Europeisk politik 2017

Nederländerna den första valrysen

- Komplicerad regeringsbildning väntar Nederländerna
- Geert Wilders Frihetsparti valvinnare men ändå maktlöst
- Fortsatt låg riskpremie - risken för "Nexit" liten

Knepig regeringsbildning med ett fragmenterat parlament

Nederländerna går till parlamentsval den 15 mars. Geert Wilders Frihetsparti (PVV) ser ut att bli en valvinnare, även om glöden har falnat något på sistone. Enligt de senaste opinionsmätningarna har regeringspartierna hämtat igen lite och det största, Liberalerna, har trots allt möjlighet att förbli det största partiet. Något regeringsinflytande för Frihetspartiet är inte troligt då de etablerade partierna har tagit avstånd från närmare samarbete. Parlamentet väntas bli mycket fragmenterat med många små – och medelstora partier. Regeringsbildningen riskerar därför att bli utdragen och komplicerad. Vi bedömer att liberalen Mark Rutte, har goda chanser att bli kvar som premiärminister.

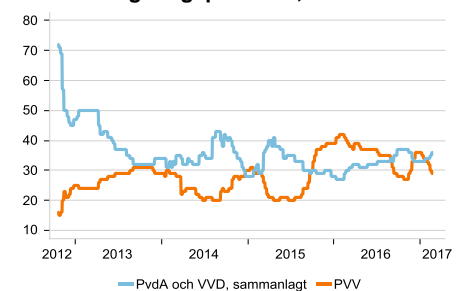
Nederländerna har undsluppit ökad europeisk politikpremie

Den europeiska räntemarknaden har under inledningen av året präglats av politisk oro inför valen i Frankrike och eventuellt i Italien. Räntedifferenserna har generellt sett stigit gentemot Tyskland. Nederländerna har dock i stort sett undsluppit detta. Landet ses som en stark och stabil ekonomi och tillhör kärn-EMU. Vi tror att den låga riskpremien kommer att bestå. Riskbilden utgörs av en oväntad kraftig uppgång för Frihetspartiet och/eller en mycket utdragen och infekterad regeringsbildning. En "Nexit" bedömer vi vara osannolik. Stödet för euron bland holländarna är betydande.

Utvecklingen i Nederländerna är viktigt även för Sverige. Med "Brexit" i antågande utgör Nederländerna en potentiellt allt viktigare bundsförvant för Sverige i EU-och utrikeshandelsfrågor. Ett svagt stöd för de etablerade EU-vänliga partierna kan också påverka riskbilden inför det svenska valet.

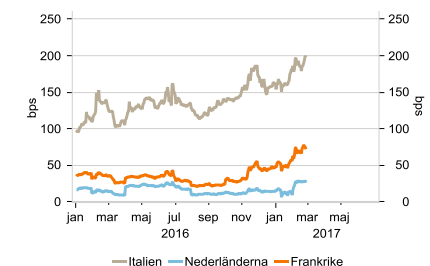
Detta är den första analysen av en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras fortsättningsvis löpande under året.

PVV och regeringspartierna, antal mandat



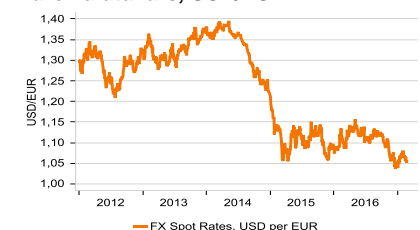
Källa: Swedbank Research & Macrobond
Anm: Enligt opinionsmätningar tom. 24 februari

Ränteskillnad mot Tyskland, 10-årig statsobligation



Källa: Swedbank Research & Macrobond

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
inarid.wallin-ihansson@swedbank.se

Viktiga datum under 2017

Vår tolkning av läget

	Viktiga datum under 2017	Vår tolkning av läget
NL	15/3 Parlamentsval	Wilders Frihetsparti kan bli störst men kommer ej kunna bilda regering. Komplicerad utdragen regeringsbildning med många småpartier väntar. Mark Rutte väntas bli kvar. Risken för "Nexit" är liten.
FR	23/4 Presidentval, omgång 1 7/5 Presidentval, omgång 2 11/6 Parlamentsval, omgång 1 18/6 Parlamentsval, omgång 2	Macron har vind i seglen efter Bayrous stöd och opinionsläget tyder på vinst, även om Le Pen väntas ta hem första omgången. Fillon är fortsatt under press och ser ut att bli utslagen i första rundan.
TY	26/3 Delstatsval, Saarland 7/5 Dels.val Schleswig-Holstein 14/5 Dels.val. Nordrhein-Westfalen 24/9 Förbundsval	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.
IT	2017-18	Högsta domstolen öppnade för nyval i år men Renzi's avgång som partiledare minskar sannolikheten för nyval innan hösten. Tillväxten är stigande men bankerna fortsatt i behov av stöd.

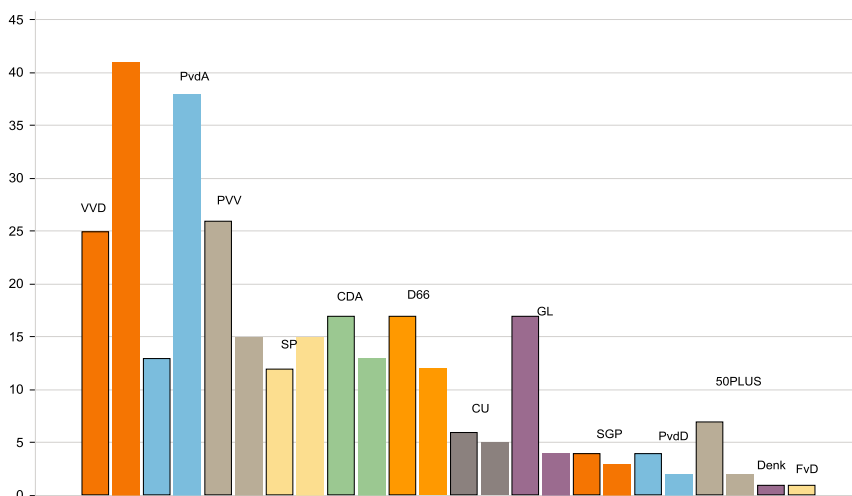
Nagelbitare med många småpartier

Parlamentsvalet i Nederländerna den 15 mars ser ut att bli en valrysa med många små- och medelstora partier som väntas gå framåt. Det bäddar för en utdragen och komplicerad regeringsbildning. Huvudtipset är att sittande Mark Rutte förblir premiärminister. Glöden har falnat något för Geert Wilders Frihetsparti och det är inte längre självklart att de blir största parti. Även om de skulle bli det så är vägen till regeringsmakten lång.

Glöden har falnat för Geert Wilders Frihetsparti

Opinionsmätningar inför parlamentsvalet den 15 mars indikerar att Geert Wilders populistiska och invandringsfientliga Frihetsparti (PVV) blir en valvinnare jämfört med valet 2012. Men eftersom de har tappat i stöd under de senaste månaderna är det inte längre självklart att de blir det största partiet. Enligt de senaste mätningarna lockar de nu bara mellan 17-18 procent av opinionen. En anledning kan vara att de etablerade partierna har tagit avstånd från att låta Frihetspartiet ingå i ett regeringsunderlag. Måhända har Donald Trumps valseger i USA och hans attacker mot Nato, EU och frihandeln gett en viss besk bismak för holländarna. Premiärministerns Liberala parti (VVD) ligger jämsides med PVV, även om de ser ut att förlora smärtsamt jämfört med valresultatet 2012. Även regeringskollegan, Socialdemokraterna (PvdA), verkar göra ett uruselt val (Finansministerns och eurogruppens ordförande Jeroen Dijsselbloems parti).

Senaste opinionsläget och valresultatet i 2012, mandatfördelning (av 150)

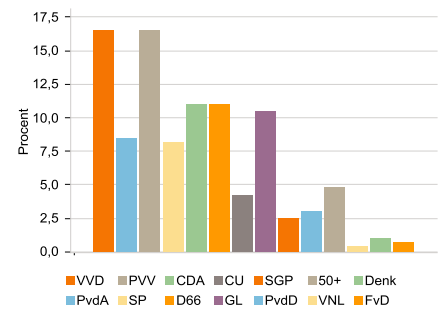


Källa: Swedbank Research & Macrobond
Anm. Senaste opinionsläget (25 februari 2017) den vänstra stapeln med svarta utkanter.

Många småpartier riskerar att försvåra regeringsbildningen

De etablerade partierna, tidigare statsbärande Kristdemokraterna (CDA) och det social-liberala D66 verkar kunna hålla sina ställningar väl och t.o.m. stärka sina positioner. Det kan nämnas att vid valet 1986 fick de tre partierna VVD, PvdA och CD hela 85 procent. Valvinnare verkar också bli en rad små- och medelstora partier med de gröna (Groen Links) och de äldres parti, 50+, i spetsen. Däremot verkar det som att Socialistpartiet (SP) går bakåt. Även Djurens parti (PvdD) har gått framåt i opinionsmätningarna. Möjligen har partierna med profilfrågor lyckats knappa på Frihetspartiets tidigare framgångar. Mycket talar för att det kommande parlamentet kommer att bli fragmenterat vilket kan leda till en utdragen och komplicerad regeringsbildning. Sex partier kommer att samla mellan 5-11 procent. Respektive partis framgångar i valet kommer troligen bli styrande för vilka som får vara med och utforma det nya

Poll on Polls, 25 februari 2017, procent



Källa: Peilingwijzer
Anm: Peilingwijzer är en sammanfattning av opinionsmätningarna EenVandaag/Intomart GfK, Ipsos, I&O research, Kantar Public, LISS Panel and Peil.nl

Nuvarande regering har majoritet

Den nuvarande regeringen är en samregering mellan Liberalerna (VVD) under premiärminister Mark Rutte och Socialdemokraterna (PvdA). De fick 41 resp. 38 mandat av parlamentets 150 platser i valet 2012

Valresultatet 2012 och Ipsos opinionsundersökning

	Valresultatet 2012		16.2.17		23.2.17	
	%	Mandat	%	Mandat	%	Mandat
VVD	26,6	41	17,1	26	18,5	28
PvdA	24,8	38	7,4	11	8,2	13
PVV	10,1	15	18,1	27	17,2	26
SP	9,7	15	6,5	10	7,4	11
CDA	8,5	13	11,7	18	10,7	16
D66	8	12	11,1	17	10,5	16
CU	3,1	5	4	6	4,6	7
GL	2,3	4	9,1	14	8,7	13
SGP	2,1	3	3,2	5	3,3	5
PvdD	1,9	2	3,8	5	2,8	4
50Plus	1,9	2	6,3	9	6,4	9
Andra	0,9	0	1,7	2	1,7	2
	100%	150	100%	150	100%	150

Källa: Ipsos politieke barometer
Anm. Ipsos politieke barometer är en politisk opinionsundersökning av marknadsundersökningsföretaget Ipsos

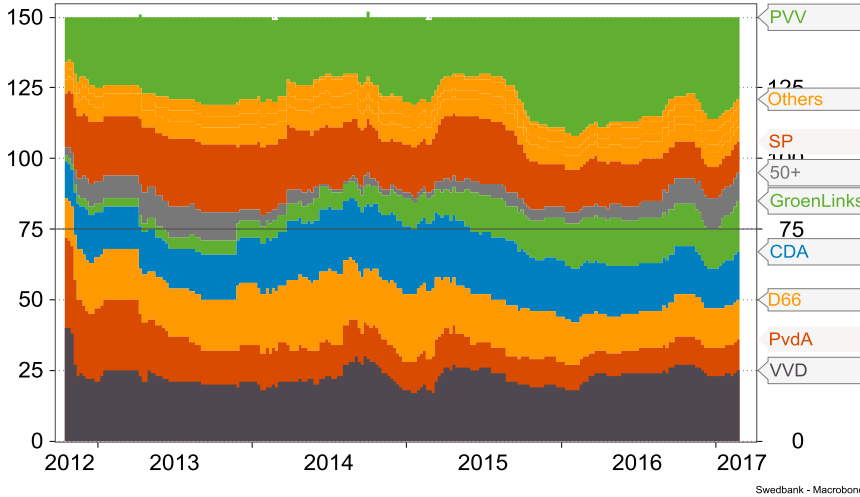
Brokig politisk partikarta

Partibeteckning	Partinamn	Position
VVD	Folkpartiet för frihet och demokrati	Mitt-höger
PvdA	Arbetarepartiet	Mitt-vänster
PVV	Frihetspartiet	Höger
SP	Socialistpartiet	Vänster
CDA	Kristdemokratiskt upprop	Mitten
D66	Demokrater 66	Mitten
CU	Kristliga unionen	Mitten
GL	Gröna vänstern	Vänster
SGP	Reformerata samhällspartiet	Höger
PvdD	Partiet för djuren	Vänster
50PLUS	50PLUS	Mitten
VNL	För Nederländerna	Höger
Denk	Tänk	Vänster
FvD	Demokratisk forum	Höger

Källa: European Election Database, Wikipedia
Anm. European election database är en webbsida av Norsk Center för forskningsdata med syftet att underlätta komparativa undersökningar om val i Europa.

regeringsunderlaget. Det holländska valsystemet saknar parlamentsspärr, vilket innebär att gränsen för ett mandat går vid 0,67 procent (150 platser). Fragmenteringen i valmanskåren indikerar att det kan bli ett rekordstort antal partier i parlamentet. Enligt opinionsmätningarna har nu 13 partier möjlighet att ta plats i parlamentet.

Mandatfördelningen enligt aktuellt opinionsläge



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Den holländska ekonomin står starkt

Den holländska ekonomin utvecklas starkt och har lagt de tidigare bekymren på bostadsmarknaden bakom sig. Nederländerna har högsta kreditbetyg, AAA, med stabila utsikter från de tre kreditvärderingsinstituten Standard & Poor's, Moody's och Fitch och betraktas som ett av kärn-EMU länderna. Enligt EU-kommissionens vinterprognos (februari 2017) väntas tillväxten ligga stadigt kring 2 procent drivet av investeringar och hushållskonsumtion. Arbetsmarknaden utvecklas bra med en sysselsättningsökning på närmare 1,5 procent per år och en arbetslöshet som sjunkit från 7,9 procent 2014 till 5,4 procent i slutet av 2016. Löneökningarna och inflationen har tilltagit lite på senare tid. I januari uppgick den holländska inflationstakten till 1,6 procent (HIKP). Överskottet i bytesbalansen är betydande, drygt 7 procent av BNP men en betydande riskfaktor för utrikeshandeln framöver utgörs av Storbritanniens utträde ur EU. Storbritannien är Nederländernas näst största exportmarknad. De offentliga finanserna är i balans och den offentliga sektorns skuld har minskat stadigt under de senaste åren (från 67,9 procent av BNP 2014 till ca 62 procent ifjol).

I EU-kommissionens Eurobarometer, från hösten 2016, tycker de holländska medborgarna att de tre viktigaste frågorna just nu är; välfärden, immigrationen och miljön. Det är också frågor som dominerar valrörelsen och det märks också i partiernas opinionstrender (bl.a. Frihetspartiets framfart samt de grönas och Partiet för de äldres (50+) uppgång i opinionen).

Finansmarknaderna tar valet med ro

Finansmarknaderna tar det stundande parlamentsvalet med tämligen stort lugn. Räntedifferensen mot Tyskland för tioåriga statsobligationer ligger på knappt 30 punkter och har stigit något den senaste månaden men har i stort sett uppvisat små variationer. Någon oro inför valet verkar inte heller ha spökats för Amsterdambörsen. Börsindex har stått sig bra gentemot euro Stoxx index.

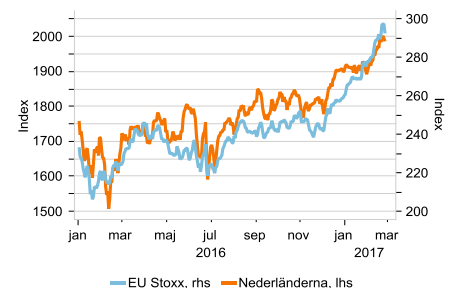
Hur ser då riskerna ut för en "Nexit"? dvs. ett utträde från den Europeiska Unionen? Frihetspartiet driver frågan om en folkomröstning. Det är dock värt att komma ihåg att en folkomröstning i Nederländerna bara är

Marginellt förhöjd riskpremie mot Tyskland



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Aktieindex utvecklas i linje med Europa



Source: Swedbank Research & Macrobond

Källa: Swedbank Research & Macrobond

rådgivande. Dessutom är stödet för att lämna EU och euron lågt bland den holländska allmänheten. Enligt den senaste Eurobarometerundersökningen från november 2016 anger 77 procent av holländarna ett stöd för euron. Sammantaget tror vi att risken för en "Nexit" är mycket liten, även om en framgång för Frihetspartiet kan stöka till det.

Valet i Nederländerna viktigt även för Sverige

Utfallet i parlamentsvalet i Nederländerna är viktigt för Sverige ur flera dimensioner. Med britternas kommande utträde ur den europeiska unionen är ett litet frihandelsberoende land som Nederländerna med en traditionell god välfärd och öppenhet en potentiellt allt viktigare bundsförvant för Sverige, inte minst i EU-och utrikeshandelsinriktade frågor. Även ur ett inrikespolitiskt perspektiv är valet av intresse. Det kan ge en möjlig bild av framtiden med en förstärkt position för Sverigedemokraterna och en splittrad riksdag. Ett tydligt svagare stöd för EU vänliga partier skulle sannolikt försämra risksentimentet ytterligare i Europa med oroliga marknader som följd, vilket även skulle få återverkningar på de svenska finansmarknaderna.

Analytiker: Knut Hallberg och Maija Kaartinen

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 intresse-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 rekommendation 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.