

Europeisk Politik

Italien går mot politisk osäkerhet men marknaden lugn

- ▶ Högerblocket väntas vinna valet men M5S ser ut att bli största parti
- ▶ Svår och långdragen regeringsbildning väntas när inget block får majoritet
- ▶ Den italienska riskpremien väntas förbli låg men faror lurar i vassen

På söndag går Italien till parlamentsval. Att döma av opinionsmätningarna väntas Femstjärnerörelsen (M5S) bli största parti med mellan 25-30 procent. Högerblocket, med Silvio Berlusconi Forza Italia i spetsen väntas dock sammantaget gå segrande ur valstriden (med ca 35 procent). I högerblocket ingår också det populistiska Lega Nord och det starkt högerorienterade partiet Italiens bröder. För det regerande demokratiska vänsterpartiet, Partito Democratico (PD), går det dåligt i opinionen och de väntas få knappt 25 procent. Valutfallet är dock mycket osäkert. De sista opinionsmätningarna har en tid på nacken, mitten av februari, och många väljare uppger att de är osäkra. Ett nytt valsysteem kan spela ett spratt för en rad småpartier och osäkerheten kring huruvida de får mandat eller inte är betydande. Vilket block som denna grupp i slutändan väljer kan påverka utgången.

Det kan komma att krävas ca 40 procent för att ett block ska kunna få egen majoritet i parlamentet. Så ser det inte ut att bli i dagsläget. Mycket talar därför för en långdragen och komplicerad regeringsbildning. Det mest sannolika är en storkoalition med representanter från högerblocket och den demokratiska vänstern. Hursomhelst blir det en grannliga uppgift för president Mattarella att få ihop en ny regering.

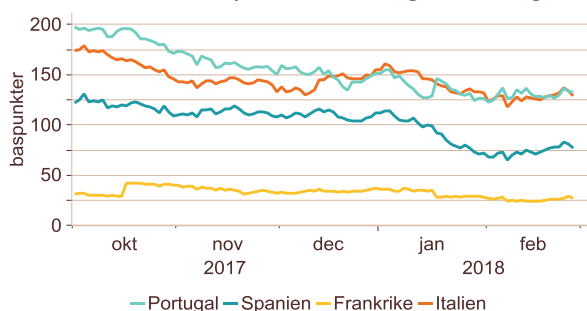
Finansmarknaderna tar det annalkande valet relativt behärskat. Under vintern har det stundvis funnits tecken på en stigande italiensk riskpremie på räntemarknaden. Men med eurokrisens kraftiga marknadsrörelser i färskt minne så har rörelserna på den italienska räntemarknaden varit små. Eurons styrka har också bestått. Konjunkturuppsving har bidragit till att den italienska ekonomin idag mår bättre än på länge och är därför betydligt mindre sårbar för kriser än för några år sedan. Det tillsammans med det faktum att politiska kriser är vardagsmat i Italien förklarar sannolikt marknadens relativa lugn. Men sårbarheten är fortfarande stor. Vår tro är att marknadsoron kommer att bli begränsad även efter valet men vi varnar samtidigt för att man måste vara beredd på periodvis turbulens och en högre volatilitet under våren, i synnerhet om regeringsbildningen blir hätsk och drar ut på tiden. Flera faror lurar i vassen.

Analytiker:

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

Alexandra Igel, alexandra.igel@swedbank.se

Ränteskillnad mot Tyskland, 10-årig statsoblig.



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Euron har stärkts under 2017



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Komplicerat och osäkert politiskt läge väntas

Det italienska valet på söndag riskerar att bli en mycket komplicerad historia med ett osäkert valutslag och en utdragen samt invecklad regeringsbildning då inget politiskt block väntas få egen majoritet. Marknaden tar dock osäkerheten med ett luttrat lugn. Tur i oturen är att den italienska ekonomin för närvarande mår relativt bra. Men flera faror lurar i vassen för finansmarknaderna.

Många partier och i huvudsak tre block slåss om väljarnas gunst på söndag

Många partier ställer upp i söndagens val. Några av de större partierna tecknas nedan. En utförligare beskrivning av partierna, frågeställningar inför valet och läget i Italiens ekonomi, finns att tillgå i vår analys från 11 januari: [Ett friskare Italien går mot ett osäkert val.](#)

De största partierna i det kommande valet

| Partibeteckning | Partinamn på svenska | Position | Partiledare |
|-------------------------|----------------------|----------------------|----------------------------|
| PD | Demokratiska partiet | Mitt-vänster | Matteo Renzi |
| M5S | Femstjärnerörelsen | Mixpopulism | Beppe Grillo/Luigi di Maio |
| Forza Italia | Framåt Italien | Höger | Silvio Berlusconi |
| Lega Nord | Lega Nord | Högerpopulism | Matteo Salvini |
| LeU | Frihet och jämlikhet | Vänster | Pietro Grasso |
| Fratelli d'Italia (Fdl) | Italiens Bröder | Nationalkonservatism | Giorgia Meloni |

Källor: Swedbank Analys & Wikipedia

Anm.: LeU är en ny sammanslagning av partierna Sinistra Italiana, Movimento Democratico e Progressista och Possibile.

Partierna har formerats i tre block: Center-Vänster blocket med det Demokratiska Partiet (PD) i spetsen. Högerblocket med i huvudsak Forza d'Italia, Lega Nord och Italiens Bröder (Fdl). Femstjärnerörelsen utgör det tredje blocket. Lite vid sidan av återfinns vi det mer tydligt grönvänsterorienterade LeU. En rad mindre partikonstellationer finns också. Nedan återfinns stödet för de olika blocken enligt de senaste opinionsmätningarna, som är daterad i mitten av februari. Migrationspolitiken i spåren av den fortsatt stora flyktingströmmen som Italien upplevt har dominerat valrörelsen och partierna har mer eller mindre tävlat i sin restriktivitet beträffande flyktingpolitiken. Lägre skatter är något som högerblocket driver. Allehanda välfärdsloften står i stark kontrast till löften att minska landets höga skuldsättning. Däremot har de partier som tidigare drivit frågan om en omröstning kring euron tydligt tonat ned sina krav.

Vallokaler har öppnat mellan 7-23, lokal tid. Vallokalsundersökningar presenteras från kl 23 och under loppet av natten. Valresultatet väntas stå klart under måndagen.

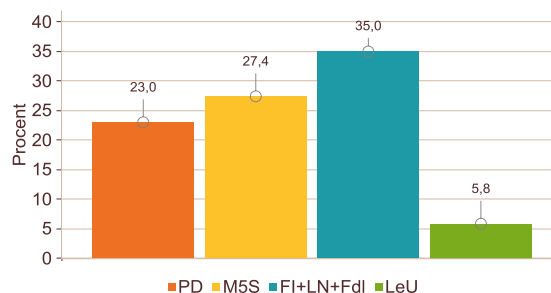
Aktuell mandatfördelning Deputeradekammaren

| Partikonstellationer | Mandat |
|---|------------|
| Center-vänster (främst PD) | 345 |
| Center-höger (Forza Italia, LN, Fdl) | 125 |
| M5S | 109 |
| Med Monti för Italien (Främst Civic Choice) | 47 |
| Övriga | 4 |
| Totalt | 630 |

Källor: Swedbank Analys

Anm.: I Senaten har ingen partigrupp majoritet.

Aktuellt opinionsläge

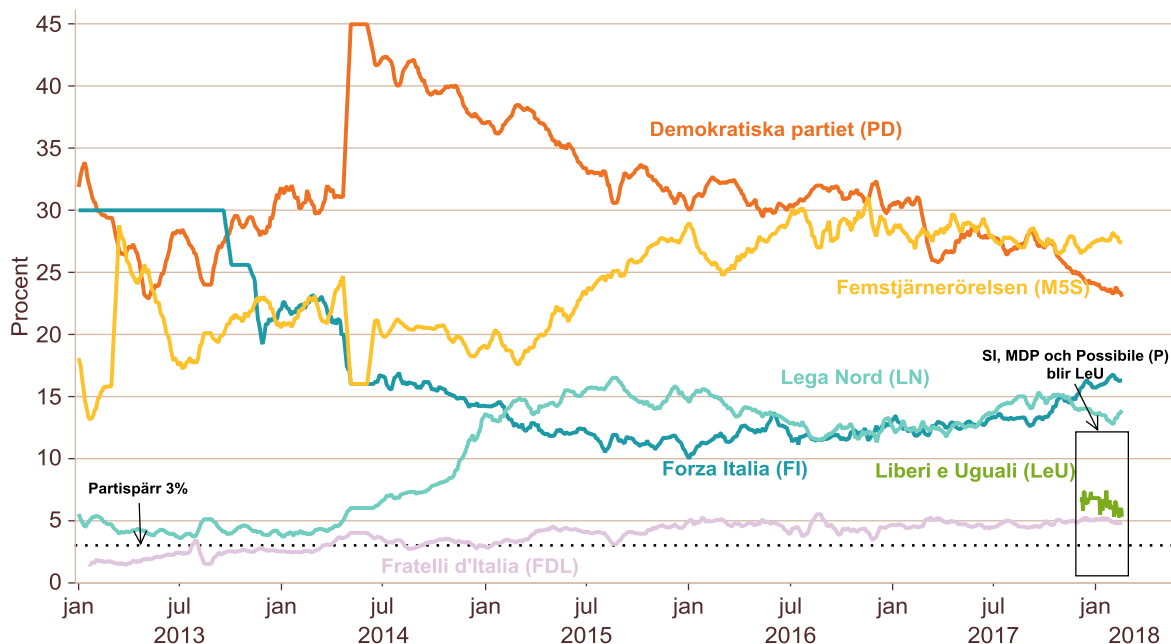


Källor: Swedbank Analys, Macrobond & Termometro Politico

Anm.: Genomsnittligt opinionsstöd 2 veckor innan opinionsmätningarna stängdes av.

Spretigt opinionsläge inför det italienska parlamentsvalet

Opinionsläget sedan förra valet 2013



Källor: Swedbank Analys, Macrobond & Termometro Politico

Anm.: 2-veckors glidande medelvärde. Opinionsmätningarna stängde den 16 februari.

Osäkert opinionsläge och nytt valsysteem ger en valrytare

Det nationella parlamentet är ett tvåkammarparlament, som består av deputeradekammaren och senaten. Den nya vallagen som antogs i oktober 2017 minskar risken för att Femstjärnerörelsen ska komma till makten. Koalitioner måste få minst 10 procent av rösterna för att kunna få plats i parlamentet enligt den nya lagen. Ca två tredjedelar av parlamentsplatserna utses på proportionella grunder och resterande platser genom direktval. Varje valberättigad kommer att ha två röster, en för senaten (de över 24 år) och en för deputeradekammaren. Lagförslaget som röstades emot av M5S bedöms främja stabila regeringar, men det nya systemet är otestat och därför skall överraskningar inte uteslutas.

Opinionstrenden under 2017 och fram till och med de sista opinionsmätningarna den 16:e februari (därefter stängdes all publikation av opinionsmätningar av) visar på en tydlig nedåtgående trend för regeringspartiet PD. Femstjärnerörelsen har legat stabilt på 25-30 procent medan högerblocket, och då främst Forza Italia, har stärkts i opinionen. Opinionsmätningarna är dock osäkra och ca 1/3 av valmanskåren uppger att de ännu inte bestämt sig vilket parti de ska rösta för, inte minst gäller detta den kvinnliga väljarkåren. Det är tydligt att valmanskåren är frustrerad och missnöjd efter flera år med svag ekonomisk utveckling och hög arbetslöshet. Diskussion kring hur den nuvarande bättre ekonomiska utvecklingen skall utnyttjas och fördelas samt frågor kring välfärden, pensioner och jämställdhet är framträdande och bidrar till osäkerheten.

Svår och utdragen regeringsbildning att vänta

När väl stridsröken lagt sig och valresultatet är klart så är det dessvärre mycket som talar för att inget block har egen majoritet. Det bäddar för politisk kohandel och till synes oheliga allianser från vänster till höger, därför kan oortodoxa politiska lösningar mycket väl uppstå, vilket inte är helt ovanligt i italiensk politik. Det blir en grannliga uppgift för President Sergio Mattarella att få ihop en regering. Även om

Femstjärnerörelsen väntas bli det största partiet så får de svårt att bilda regering. Ett för marknaden skräckscenari vore om Femstjärnerörelsen och Lega Nord överraskade starkt i valet och finner varandra i en tänkbar regeringskonstellation. Det mesta talar dock för en bred koalition mellan höger- och vänsterblocket i den ena eller andra formen med tydligt centristiska inslag. Om högerblocket går bra väntas Silvio Berlusconi bli kungamakare och väntas då lyfta fram premiärministerkandidaten Matteo Salvini. I ett utspel nyligen lyfte Berlusconi också fram EU-parlamentets president Antonio Tajani som en lämplig premiärminister. Om vänsterblocket klarar sig bättre än väntat ska en fortsättning för premiärminister Paolo Gentiloni inte uteslutas. Det är just nu en rejäl uppförbacke för PD:s partiledare och den tidigare premiärministern Matteo Renzi att återkomma till makten.

Den italienska finansmarknaden tar valet med behärskat lugn men faror lurar i vassen

Den italienska finansmarknaden tar det kommande parlamentsvalet med ett behärskat lugn. Någon stor politikomläggning väntas inte och hotet om en euroomröstning ter sig väldigt avlägsen. I Italien är folkomröstningar endast rådgivande, som i många andra länder, och får enligt grundlagen inte heller hållas om internationella konventioner/fördrag och ändring av författningen kräver kvalificerad majoritet (2/3) i parlamentet eller enkel majoritet i båda kamrarna plus en folkomröstning. Ett uttryck för detta är att den italienska räntedifferensen gentemot Tyskland har sjunkit under 2017 och i början av 2018 från drygt 200 punkter till drygt 130 punkter idag, inte minst i spåren av det europopositiva utfallet av det franska presidentvalet i våras när eurovänlige Emmanuel Macron vann en klar seger. Eurons tydliga förstärkning på valutamarknaden vittnar också om ett ökat förtroende för den ekonomiska och politiska utvecklingen inom eurozonen. Konjunkturen i eurozonen har överraskat positivt, vilket även har kommit Italien till del. Efter en trög återhämtning har tillväxten i Italien äntligen nått ca 1,5 procent och arbetslösheten har börjat sjunka. Även om banksystemet fortfarande är sårbart har konsolideringar genomförts och stocken av dåliga lån har dessutom sjunkit. Den starkare tillväxten har satt positiva avtryck på statsfinanserna och den höga statsskulden på drygt 130 procent av BNP har nu stabiliserats. Det italienska börsen har utvecklats mycket bra relativt andra börser i Europa den senaste tiden.

Den bättre konjunkturen och Frankrikes president Macrons tydligt europavänliga politik har bidragit till de minskade riskpremierna inom eurozonen. De tyska regeringsförhandlingarna och den preliminära överenskommelsen mellan regeringspartierna CDU/CSU och SPD om ett fortsatt regeringssamarbete, med en mer europavänlig ekonomisk politik, har naturligtvis också bidragit till detta.

Men häri lurar också faror i vassen den närmaste tiden. Ett osäkert valutfall i Italien med oklara majoritetsförhållanden och risk för en utdragen och komplicerad regeringsförhandling kan skapa förnyad oro på de finansiella marknaderna, inte minst om de uttalat populistiska partierna Femstjärnerörelsen och Lega Nord gör bättre ifrån sig än väntat. En bräcklig regering med ett nyval i höst hotande över sig är något som finansmarknaderna skulle rugga inför.

Som om inte söndagens italienska val vore tillräckligt dramatiskt så måste finansmarknaderna på måndag även förhålla sig till tyska SPD:s medlemsomröstning om huruvida man skall ingå i en ny regering med Förbundskansler Angela Merkels CDU/CSU eller inte. Utfallet av medlemsomröstningen väntas på söndag och det finns en tydlig opposition emot, inte minst från ungdomsförbundet. Grundtipset är att medlemmarna i SPD kommer att rösta för en regeringssamverkan men osäkerheten är stor. Förhoppningen är att Martin Schulz beslut att hoppa av partiledarposten för SPD skall öka chansen för ett ja från partimedlemmarna. Säger medlemmarna i SPD nej till att ingå i en regering riskerar Tyskland nyval med politisk osäkerhet och risk för turbulens på Europas finansmarknader som följd.

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapporter om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssegment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionalitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikerns 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 intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på 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 finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

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

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella 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 AB (publ) och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank.

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

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej 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 ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the 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.

Observera att analysen kan vara subjektiv. 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.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. 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.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Planerade uppdateringar

Makro Research produkter uppdateras vanligtvis en gång per månad eller tidigare.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan 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 Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmstillnadsgränd 23, 111 57 Stockholm