

11 januari, 2018

Europeisk politik

Ett friskare Italien går mot ett osäkert val

- Femstjärnerörelsen störst men når nog inte regeringsmakten
- Högerblocket tar revansch medan vänstern trampar vatten
- Oron för stor marknadsturbulens är överdriven

Svår regeringsbildning då inget block väntas få majoritet

Efter det europeiska supervalåret 2017 inleds det nya året med ännu ett viktigt parlamentsval, nämligen i Italien den 4 mars. Opinionsläget är osäkert och svårtolkat och mycket kan hända fram tills valet.

Opinionsmätningar ger just nu bilden av att det vänsterinriktade Demokratiska partiet, som innehar regeringsmakten, trampar vatten medan högerblocket med Silvio Berlusconi's Forza Italia i spetsen har stärkts. Den populistiska, anti-korruptions och EU-kritiska Femstjärnerörelsen (M5S) ser ut att bli största parti med närmare 30 procent. Mycket talar för utdragna och komplicerade regeringsförhandlingar då inget av de tre blocken väntas få egen majoritet.

Marknaden har en viss men inte överdriven bävan

Ränte- och valutamarknaden tar ännu det annalkande valet behärskat. Det finns dock tecken på en stigande italiensk riskpremie i form av att italienska räntepapper utvecklas något sämre än andra statspapper i eurozonen. Eurons styrka har dock fortsatt, inte minst mot dollarn. 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 ingalunda borta. Även om en bankkonsolidering har inletts kvarstår banksystemet som bräckligt. Vidare har Italien en betydande statsskuld på 132 procent av BNP, vilket är en nivå som först nyligen har stabiliserats. Vår tro är att marknadsoron även framöver kommer att bli begränsad men vi varnar samtidigt att man måste vara beredd på stundvis marknadsoro och en högre volatilitet på den italienska finansmarknaden under vintern beroende på politiska utspel och nya opinionsmätningar.

Detta är en analys i en serie publikationer där vi bevakar de viktigaste valen i Europa 2017. Uppdateringar publiceras löpande under året. Detta är ett axplock av de tidigare analyserna:

19 juni: [Macron får majoritet, men mindre än väntat](#)

5 juli: [Utdragen nederländsk regeringsbildning](#)

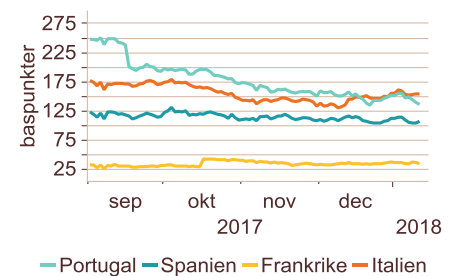
28 augusti: [Det europeiska supervalåret fortsätter](#)

25 september: [Svår regeringsbildning väntar i Tyskland](#)

12 oktober: [Österrike går till stöktigt val på söndag](#)

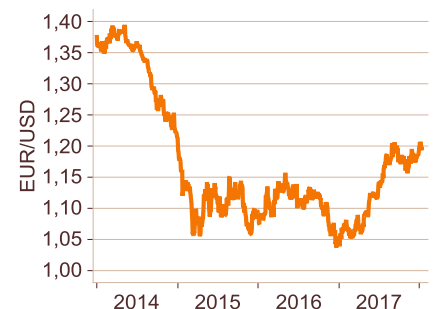
16 oktober: [Tydlig högervind i Österrike](#)

Ränteskillnad mot Tyskland, 10-årig statsoblig.



Källa: Swedbank Analys & Macrobond

Euron har stärkts under 2017



Källa: Swedbank Analys & 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

Viktiga händelser 2018

Vår tolkning av läget

TY Regeringsförhandlingar

Utdragen och besvärlig regeringsbildning efter valet i september. Det första försöket för CDU/CSU med De Gröna och FDP misslyckades under hösten efter att FDP kastade in handduken. I början på januari träffas regeringspartierna CDU/CSU och SPD för överläggningar i syfte att försöka bilda en fortsatt stor koalitionsregering. Efter att inledningsvis ha gett ett blankt nej har nu SPD ställt sig positiva men kräver större avtryck i politiken.

IT Parlamentsval den 4 mars

En stökig valrörelse är att vänta. Komplicerad regeringsbildning i faggorna. Även om den italienska ekonomin nu mår mycket bättre än för några år sedan så utgör ett svagt banksystem och landets höga statsskuld riskfaktorer. Risk för stundvis marknadsoro.

Osäkerhet präglar det italienska valet

Den 4 mars går italienarna till parlamentsval. Den politiska kartan är brokig med många nya partikonstellationer och en lättflyktig väljarkår. Inget ovanligt i italiensk politik men ger ändå en känsla av betydande osäkerhet om valutfallet och vilken politik det kan leda till. Inget av de tre ledande blocken väntas kunna få egen majoritet vilket bäddar för utdragna och komplicerade regeringsförhandlingar.

Italiensk ekonomi har överraskat positivt

Den italienska ekonomin har överraskat positivt på senare tid. Det är främst industrin och exporten som har visat framfötterna men även hushållens konsumtion fortsätter att utvecklas positivt, bl.a. tack vare sjunkande arbetslöshet. Under 2017 uppskattas tillväxten ha uppgått till ca 1,6 procent, enligt OECD, vilket är mycket bra med italienska mått mätt (den demografiska utvecklingen utgör en hämsko). Arbetslösheten har sjunkit till ca 11 procent och statsfinanserna ser bättre ut. Underskottet för den offentliga sektorns finansiella sparande väntas ifjol ha stannat på ca 2 procent. Statsskuden som fortsatte att stiga under eurokrisen har stabiliserats på knappt 132 procent av BNP, vilket dock är en hög nivå och utgör en betydande sårbarhet (genomsnittet för euroområdet uppgår till ca 89 procent). Banksektorn kvarstår som en sårbarhet men vissa framsteg tack vare konsolideringar och rekonstruktioner har skett under de senaste åren, delvis med hjälp av statliga pengar. Den bättre konjunkturen mildrar också bördorna för bankerna. Andelen dåliga lån har sjunkit (från ca 19 procent av utestående lån 2016 till ca 16 procent i slutet av förra året). Det har bidragit till att kreditgivningen börjar fungera bättre och under det senaste året har utlåningen till icke-finansiella sektorn ökat med en procent. En annan positiv utveckling är att överskottet i bytesbalansen har vuxit och uppgick ifjol till nästan 3 procent av BNP. En bättre utlandsställning minskar sårbarheten för den italienska ekonomin.

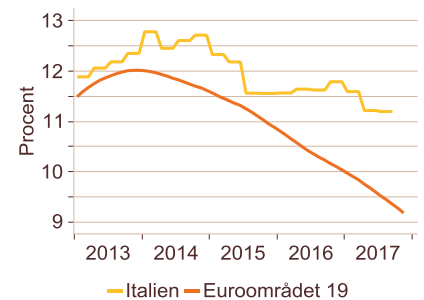
Jobbig uppförbacke för Renzis vänsterinriktade regeringsparti

Det italienska partisystemet är mycket brokigt och nya partikonstellationer och ändrade politiska riktningar i befintliga partier har historiskt hört till vardagen. Tre huvudsakliga block träder för närvarande fram. Regeringspartiet, det vänsterinriktade Demokratiska partiet (Partito Democratico) under partiledaren Matteo Renzi. De har trampat vatten i opinionen den senaste tiden, bl.a. i spåren av interna stridigheter samt beskyllningar om oegentligheter och favorisering i samband med bankkonkurser, och stöds för närvarande av endast ca 25 procent. Renzi avgick som premiärminister efter den snöpliga förlusten i folkomröstningen om en ny konstitution 2016. Premiärminister är nu istället hans partikollega Paolo Gentiloni. PD verkar ha tappat en hel del sympatisörer till det nybildade vänsterpartiet LeU (Frihet och jämlikhet), som är en sammanslagning av flera mindre vänsterpartier. De erhåller för närvarande ett stöd på ca 7 procent. Det som talar för att PD skulle kunna återta lite förlorad terräng är att den italienska ekonomin har överraskat positivt på sistone med bl.a. lägre arbetslöshet och bättre statsfinanser som följd.

Femstjärnerörelsen trolig vinnare men får svårt att nå makten

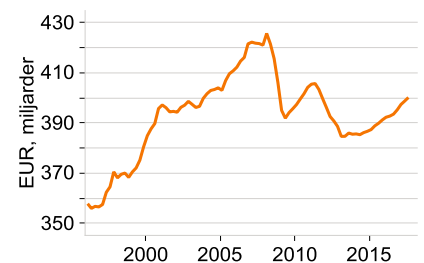
Femstjärnerörelsen (M5S eller Movimento Cinque Stelle) ser ut att bli det största partiet och har nära 30 procent av opinionen. Men de kommer sannolikt inte kunna nå de ca 40 procent som behövs för att ensamt kunna bilda regering och de har hittills visat en ovilja att bilda koalitionsregering. Premiärministerkandidaten Luigi Di Maio har dock nyligen öppnat dörren på glänt för samarbete med andra partier. Andra partier både till höger och vänster kan dock finna stora svårigheter med att samarbeta med M5S. Det är ett nyckfyllt parti som under sin färgstarke partiledare Beppe Grillo samlar en brokig skara av anhängare med en politisk mix av populistiska, ekologiska och anti-etablissemangsförslag. De är också starkt kritiska till EU och har tidigare förespråkade en folkomröstning, något som dock har tonats ned på sistone då rörelsen istället har propagerat för att försöka ändra på EU-politiken. Måhända

Arbetslösheten har sjunkit men är hög



Källa: Swedbank Analys & Macrobond

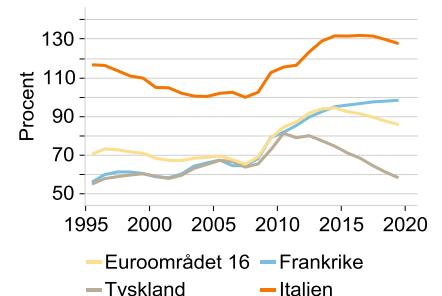
Tillväxten i Italien har fått luft under vingarna



Källa: Swedbank Analys & Macrobond

Anm.: Real BNP-tillväxt

Statsskuden har stabiliserats på en hög nivå



Källa: OECD, Macrobond och Swedbank Analys

Anm. Avser Maastrichtskuden. Prognoser från OECD

Valresultatet 2013 Deputeradekammaren

Partikonstellationer	Mandat
Socialisterna (främst PD)	345
Center-höger (Forza Italia, LN, FdI)	125
M5S	109
Med Monti för Italien (främst Civic Choice)	47
Övriga	4

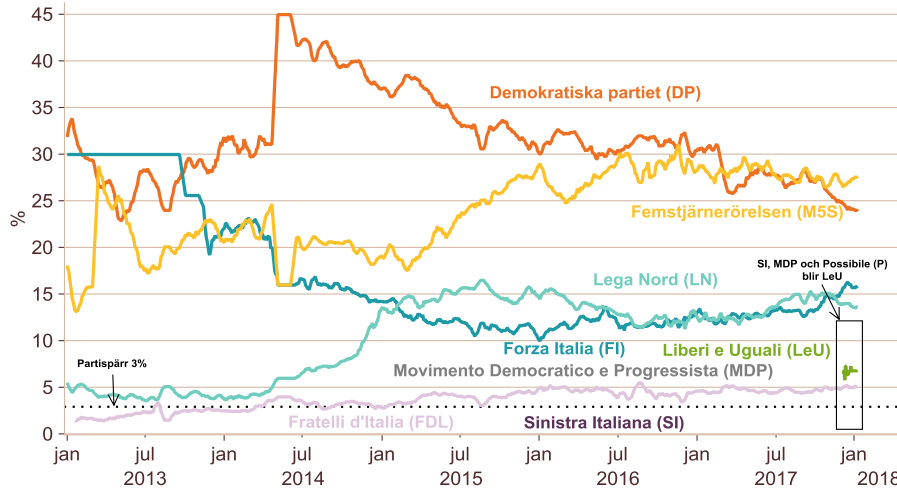
Källa: Swedbank Analys

Anm. Sammanställningen utgår från 630 mandat. I Senaten har ingen partigrupp egen majoritet. Centristen Mari Monti var premiärminister fram till valet 2013.

har M5S tagit intryck av valutafallet i Frankrike förra året då Front National verkar ha tappat stöd på grund av att de drev EU-omröstningsfrågan för hårt. Di Maio sade nyligen att det är dags att ändra regelverket kring euron, inte att lämna euron.

Spretigt opinionsläge inför det italienska parlamentsvalet

Opinionsläget sedan förra valet 2013



Källa: Swedbank Analys & Macrobond
Anm. 2-veckors glidande medelvärde

Det nationella parlamentet är ett tvåkammerparlament, som består av deputeradekammaren och senaten. Den nya vallagen som antogs i oktober minskar risken för att femstjärnerörelsen ska komma till makten. Den nya lagen kräver att koalitioner måste få minst 10 procent av rösterna för att kunna få plats i parlamentet. Ca tvåtredjedelar av parlamentsplatserna utses på proportionella grunder och resterande platser genom direktval. Varje valberättigad kommer att ha två röster, en för senaten och en för deputeradekammaren. Det bedöms starka stabila regeringar och lagförslaget röstades emot av M5S. Men det nya systemet är otestat och därför skall överraskningar inte uteslutas.

De största partierna i det kommande valet

Partibeteck.	Partinamn på svenska	Position
PD	Demokratiska partiet	Mitt-vänster
M5S	Femstjärnerörelsen	Mixpop.
Forza Italia	Framåt Italien	Höger
Lega Nord	Lega Nord	Högerpop.
LeU	Frihet och jämlikhet	Vänster
Fratelli d'Italia	Fdl, Italiens Bröder	Nat.konserv.

Källa: Swedbank Analys & Wikipedia
Anm: LeU är en ny sammanslagning av partierna Sinistra Italiana, Movimento Democratico e Progressista och Possible.

Berlusconi's Forza Italia på uppgång i ett brokigt högerblock

På högersidan återfinns vi en brokig trio av partier som den senaste tiden har fått segervittring. Det är inte minst tack vare det pånyttfödda Forza Italia med överlevnadskonstnären Silvio Berlusconi (81 år) i spetsen. De rönne framgångar i fjolårets lokalval samt i det senaste regionalvalet på Sicilien. De har för närvarande ett stöd på drygt 15 procent. Det högerpopulistiska och främlingsfientliga Lega Nord är det andra partiet i högerblocket. De stöds just nu av ca 12 procent, vilket är en uppgång sedan förra valet men partiet har noterat en nedgång under hösten, säkerligen beroende på Forza Italias medvind. Under partiledaren och tillika högerblockets gemensamma premiärministerkandidat Matteo Salvini förespråkar man ett mer självständigt norra Italien. De stödjer ekonomisk liberalism men är kritiska till EU. Lega Nord's samarbete med Berlusconi har inte varit helt friktionsfritt- Salvini har t.o.m. öppnat dörren för samarbete med M5S i vissa frågor. Enligt en intervju nyligen sade Berlusconi att Salvini har ändrat sin uppfattning om euron och att han nu inser att det är omöjligt och olämpligt att lämna euron. Det tredje och minsta partiet i högerblocket är det nationalkonservativa Italiens Bröder (Fratelli d'Italia). De stöds av ca fem procent.

En trolig förklaring är också att utsikterna till att kunna hålla en beslutande folkomröstning om EU är liten och förknippad med en mycket komplicerad legislatur. Den italienska grundlagen förbjuder idag omröstning om internationella konventioner/fördrag. För att ändra i konstitutionen krävs 2/3 majoritet i både parlamentet och senaten eller enkel majoritet i båda kamrarna plus en folkomröstning.

Antal invånare i Italien uppgår till ca 60 miljoner och är eurozonens tredje största ekonomi

Italiens president Sergio Mattarella lär få använda all sin politiska fingertoppskänsla för att få ihop en regering efter valet. Av allt att döma kommer inget block att få egen majoritet och därför är en storcoalition det mest troliga utfallet av valet.

Behärskad oro på marknaden men volatiliteten lär öka

Den italienska räntedifferensen mot Tyskland har i likhet med de andra s.k. krisländerna inom eurozonen sjunkit kraftigt under fjolåret. Det finns flera förklaringar till det. Farhågorna för att populistpartierna i Europa skulle rycka fram kraftigt under supervalåret 2017 kom på skam, inte minst i det för eurozonen viktiga landet Frankrike. Konjunkturen i hela eurozonen har överraskat positivt vilket minskar riskerna i ekonomierna och ger stöd åt svaga statsfinanser och banksystem. Slutligen har säkerligen ECB:s fortsatta obligationsköp under året gett marknaden ett stort stöd. Under december har dock italienska obligationer underpresterat jämfört med övriga länder inom eurozonen. Den italienska räntedifferensen på tioåriga statsobligationer gentemot Tyskland har vidgats från ca 130 punkter i början av december till strax under 150 punkter idag. Uppgången kan ha förstärkts något av att det

Begränsad uppgång i italiensk riskpremie



Källa: Swedbank Analys & Macrobond
Anm.: Ränteskillnad mot Tyskland, 10-årig statsobligation

sammanfallit med det oklara utfallet i regionalvalet i Katalonien. Marknadsreaktionen inför det annalkande valet får nog ända sammantaget betraktas som behärskad. Det styrks av det faktum att euron har fortsatt att stärkas på valutamarknaden. Vår tro är att marknadsoron även framöver kommer att bli begränsad men vi varnar samtidigt att man måste vara beredd på stundvis marknadsoro och en högre volatilitet på den italienska finansmarknaden under vintern beroende på politiska utspel och nya opinionsmätningar. Den italienska ekonomin är i bättre skick än för några år sedan och har därmed blivit mer motståndskraftig för negativa nyheter. Ekonomin växer bra, statsskulden har stabiliserats och utlandsställningen har förbättrats markant. Politiskt kaos och täta regeringsskiften hör också till den historiska vardagen i Italien och de prövningar som politikerna troligen kommer att ställas inför i mars är ingalunda unika. Med det sagt så finns det alltså en förhöjd sårbarhet i den italienska ekonomin jämfört med flertalet andra euroländer. Banksystemet är fortfarande bräckligt och statsskulden hög. De minskade obligationsköpen från ECB i år (nettoköpen halveras från 60 mdr euro till 30 mdr) utgör också en negativ omständighet. Sammanfattningsvis är utrymmet för marknaden att hantera negativa nyheter på den politiska eller ekonomiska fronten klart bättre än för några år sedan men Italien utgör fortfarande en av de stora politiska riskerna för 2018.

En storcoalition som spänner över det politiska fältet, särskilt om den skulle innehålla personer med teknokratisk/institutionell bakgrund, skulle sannolikt mottas positivt av de finansiella marknaderna. Mer riskfyllt skulle det bli om det blir instabilitet med stora framgångar för populistiska partier, med misslyckad regeringsbildning och nyval före årsskiftet. Risken för en ren anti-etablissemangsregering med M5S, Lega Nord och/eller vänstern är mycket osannolik. Vi bedömer också att risken för en Italexit eller en parallellvaluta är mycket liten.

En viktig anledning till att marknadsoron kring Italien är begränsad är, förutom att den italienska ekonomin ser bättre ut, att stödet för euron har ökat. Det minskar oron för en eventuell folkomröstning. Förutom att det legislativt är krångligt finns det också tecken på att M5S nu tonar ner sin önskan om att hålla en folkomröstning. Enligt den senaste Eurobarometern från november så ger 59 procent av italienarna euron sitt stöd. 30 procent är emot och 11 procent vet ej. Motsvarande siffror i november 2016 var 53-37-10.

Analytiker: Knut Hallberg
Analysassistans: Alexandra Igel

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](#)
20 april: [Dött lopp: stor osäkerhet inför söndagens val](#)
24 april: [Duell mellan Macron och Le Pen väntar](#)
3 maj: [Den tyska valtemperaturen stiger](#)
8 maj: [Macronvinst ger lättnad och arbetsro](#)
8 maj: [Nytt bakslag för SPD i delstatsval](#)
12 maj: [Risk för nytt valdebacle för SPD](#)
15 maj: [Fördel Merkel efter CDU-seger i NRW](#)
7 juni: [Tory-seger med knapp marginal att vänta](#)
9 juni: [Hängt parlament i UK, osäkerheten består](#)
9 juni: [Macrons République en Marche ligger bra till](#)
9 juni: [Tories får stöd av nordirländska DUP](#)
12 juni: [Macrons parti dominerar första valomgången](#)
16 juni: [Macrons prognostiserade majoritet växer](#)
9 juni: [Macron får majoritet, men mindre än väntat](#)
5 juli: [Utdragen nederländsk regeringsbildning](#)
28 augusti: [Det europeiska supervalåret fortsätter](#)
25 september: [Svår regeringsbildning väntar i Tyskland](#)
12 oktober: [Österrike går till stökigt val på söndag](#)
16 oktober: [Tydlig högervind i Österrike](#)

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 marknadssentiment, 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 optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen 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 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 investerings-aktiviteter 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 uppmaning 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.

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: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm