

5 juli, 2017

# Europeisk politik 2017

## Utdragen nederländsk regeringsbildning

- Mitten-höger partier nu i intensiva slutdiskussioner
- Ökad risk för en mer defensiv EU-politik
- Marknaden tar de utdragna förhandlingarna med ro

### Det splittrade valresultatet kräver minst fyra regeringspartier

Det nederländska parlamentsvalet den 15 mars gav ett splittrat parlament med hela 13 partier representerade. Även om Mark Ruttes Liberaler gjorde bättre ifrån sig än befarat tappade de mandat och behöver minst tre ytterligare partier för att kunna bilda majoritetsregering. Mittenpartierna CDA och D66 bedöms i princip vara överens med liberalerna. Den felande fjärde länken har övergått från det gröna vänsterpartiet till det konservativa Kristliga unionen (CU). Frihetspartiet, med ledaren Geert Wilders, deltar inte i regeringsförhandlingarna.

### Bred borgerlig regering riskerar ge en mer defensiv EU-politik

Efter midsommar tog den tidigare finansministern och partiledaren för Liberalerna Gerrit Zalm över ansvaret för att föra diskussionerna framåt. Två tidigare försök har misslyckats. Den gröna vänstern hoppade av i ett första skede. Den största skiljelinjen förefaller ligga mellan det lilla konservativt kristna partiet CU och centrumdemokraterna D66. Det finns en tydlig vilja från de fyra partierna att nå en överenskommelse. Regeringsbildningen kan innebära en mer defensiv EU-politik framöver.

### De nederländska räntorna har inte påverkats

Den nederländska räntedifferensen gentemot Tyskland har inte påverkats märkbart av regeringsamtalen. Valresultatet gav för handen att det skulle bli utdragna och komplicerade förhandlingar. För marknaden var det positivt att Frihetspartiet inte fick det stöd i valet som de länge såg ut att få i opinionsmätningarna. Den nederländska räntedifferensen har snarare sjunkit ytterligare under våren i takt med minskad politisk risk i Frankrike, Italien och Tyskland.

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:

8 maj: [Macronvinst ger lättnad och arbetsro](#)

8 maj: [Nytt bakslag för SPD i delstatsval](#)

15 maj: [Fördel Merkel efter CDU-seger i NRW](#)

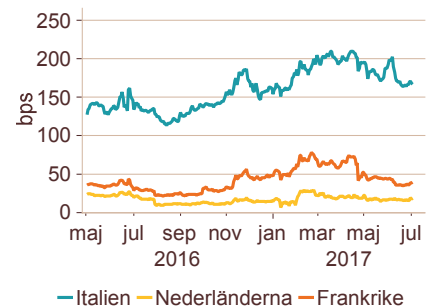
9 juni: [Hänqt parlament i UK, osäkerheten består](#)

9 juni: [Tories får stöd av nordirländska DUP](#)

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

### Betydande ihopspreddning under våren

Ränteskillnad över Tyskland, 10-årig statsoblig.



Källa: Swedbank Research & Macrobond

### Fortsatt eurostyrka mot dollarn



Källa: Swedbank Research & Macrobond

*Knut Hallberg*  
Analytiker  
[knut.hallberg@swedbank.se](mailto:knut.hallberg@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 93 17

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

*Cathrine Danin*  
Analytiker  
[cathrine.danin@swedbank.se](mailto:cathrine.danin@swedbank.se)  
+46 (0)8 700 92 97

|     | Viktiga datum under 2017                               | Vår tolkning av läget   |
|-----|--|---|
| TY  | 24/9 Förbundsval                                       | CDU och Angela Merkel har ordentlig medvind i opinionen och har under våren lyckats bärga tre överraskande delstatsvinster. SPD med partiledaren Martin Schulz i spetsen har tappat. De Gröna och AfD har också tappat medan liberala FDP ser ut att göra comeback. En intensiv politisk sommar har inletts.  |
| ÖST | 15/10 Val till Nationalrat (motsvarande parlamentsval) | Nyval utlyst till den 15 oktober. Komplicerat politiskt läge där det kan bli svårt att bilda majoritetsregering. Konservativa partiet med dess nye, karismatiske ledare Sebastian Kurz har fått renässans. Det populistinriktade Frihetspartiet, FPÖ, verkar gå framåt och bli större än Socialdemokraterna. FPÖ har dock tappat i opinionen under våren. |
| IT  | Nyval (parlamentet) 2017-18?                           | Femstjärnerörelsens oväntat svaga stöd i lokalvalen ger positivt risksentiment. Bakslag för vallagsreformer minskar sannolikheten för parlamentariskt nyval redan till hösten. President Mattarella har signalerat att februari-våren 2018 är mest troligt.   |

## Höger-mitten i skakigt förarsäte

Som vi befarade efter valet den 15 mars har regeringsförhandlingarna varit svåra och utdragna. Med hjälp av en tredje medlare försöker nu mitten-högerpartierna komma överens. Marknaderna har dock tagit den utdragna processen med ro. För EU-politiken riskerar dock den nya regeringen att bli mer defensiv än tidigare.

### Splittrad politisk karta komplicerar regeringsbildningen

Parlamentsvalet den 15 mars gav ett mycket splittrat parlament med hela 13 partier representerade (Nederländerna saknar en parlamentsspärr). Geert Wilders Frihetsparti nådde inte upp till de förväntningar som ställdes inför valet och, även om de blev näst största parti så fick de klart mindre väljarstöd än vad opinionsmätningarna indikerade några månader före valet. Istället blev valet en framgång för mer liberala, toleranta och europavänliga partier. Mark Ruttes Liberala parti kunde behålla ställningen som största parti efter en stark slutspurt även om de tappade mandat. På vänstersidan gick symptomatiskt Grön Vänster starkt framåt medan valet blev en besvikelse för Socialdemokraterna och Socialistpartiet. Valresultatet innebar att det blev naturligt för premiärminister Mark Rutte att återigen inta ledarrollen. Det splittrade parlamentet innebär dock att det behövs minst fyra partier för att bilda en majoritetsregering. De etablerade partierna gjorde redan i valrörelsen klart att det inte var aktuellt att samregera med stöd av Frihetspartiet. Den tidigare regeringspartnern, Socialdemokraterna, gjorde en brakförlust. Partiet uttalade tidigt att de inte står till förfogande vilket de också har stått fast vid. I ett tidigt skede stod det klart att de främsta bundsförvanterna för Ruttes parti stod att finna i mittenpartierna CDA, under ledning av Sybrand van Haersma Buma och D66 under Alexander Pechtold. Knäckfrågan var redan i tidigt skede vilken den sista felande länken skulle kunna vara. Grön Vänster blev förstahandsalternativet men även det mer konservativa partiet CU, med partiledaren Gert-Jan Segers i spetsen, nämndes tidigt i spekulationerna.

En färsk opinionsundersökning ger vid handen att förändringarna i opinionsläget har varit mycket begränsade sedan valet i mars. Den största förändringen är att det lilla euroskeptiska partiet FvD har gått framåt. Socialistpartiet är den stora förloraren sedan mars.

### Gott hopp om en ny regering under sommaren

Nederländerna har ett system där regeringsförhandlingarna leds av en betrodde politisk veteran som står lite utanför den dagsaktuella politiken (s.k. informateur). I en första vända leddes förhandlingarna av hälsominister Edith Schippers (VVD) som dock misslyckades när det visade sig att Grön Vänster stod alltför långt ifrån de tre borgerliga partierna. Tjeenk Willink (Socialdemokrat) tog sedan över men avgick efter midsommar när det lilla partiet Kristna Unionen (CU) sa att de ville ha en ny medlare. Förhandlingarna mellan det konservativa CU och det vänsterliberala D66 har kärvat efter oenighet, inte minst i sociala frågor. I ett tredje försök har nu den tidigare finansminister tillika partiordförande i VVD, Gerrit Zalm, tagit över som medlare. D66:s ledare Alexander Pechtold har betonat att han vill se en lösning och bilda en majoritetsregering samt är beredd att åter diskutera med CU.

### Risk för defensiv EU-politik

Med Emmanuel Macrons valseger i Frankrike och Angela Merkels revansch i den tyska opinionen inför förbundsdagsvalet i september har de gemensamt signalerat en vilja att föra eurointegrationen ett steg vidare. Det traditionellt EU-och frihandelsvänliga Nederländerna är ett viktigt land i den strävan. Inte minst för Sverige är det positivt om Nederländerna, som ett relativt litet land, kan vara något av en motvikt till de stora länderna. Med de partier som nu diskuterar ett regeringssamarbete finns det dock en ökad risk för besvikelse. Den konservativa Kristina Unionen är knappast en påskyndare av en fördjupad integration. Risken är därför stor att Nederländerna blir mer defensiva i EU-politiken när det gäller fortsatt integration och reformer än vad

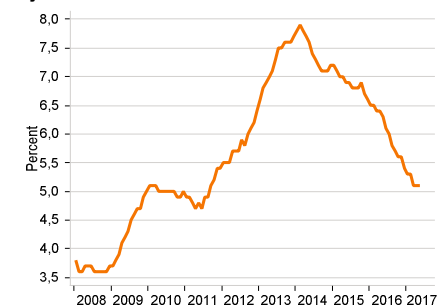
### Fortsatt splittrad politisk karta

|        | Valresultatet | Mandat | Opinionsläge |
|--------|---------------|--------|--------------|
| VVD    | 21,3%         | 33     | 22,0 %       |
| PvdA   | 5,7%          | 9      | 6,0 %        |
| PVV    | 13,1%         | 20     | 14,0 %       |
| SP     | 9,1%          | 14     | 7,0 %        |
| CDA    | 12,4%         | 19     | 11,0 %       |
| D66    | 12,2%         | 19     | 13,0 %       |
| CU     | 3,4%          | 5      | 4,0 %        |
| GL     | 9,1%          | 14     | 9,0 %        |
| SGP    | 2,1%          | 3      | 2,0 %        |
| PvdD   | 3,2%          | 5      | 3,0 %        |
| 50PLUS | 3,1%          | 4      | 2,0 %        |
| Denk   | 2,1%          | 3      | 2,0 %        |
| FvD    | 1,8%          | 2      | 3,0 %        |

Källa: Kiesraad och Peilingwijzer (18 juni)

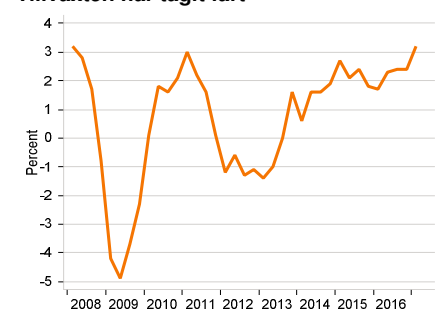
Anm: Nederländerna saknar parlamentsspärr. Totalt finns det 150 platser i parlamentet.

### Sjunkande arbetslöshet i Nederländerna



Källa: Swedbank Research & Macrobond

### Tillväxten har tagit fart



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Anm: BNP, årstakt t.o.m. kvartal 1 201

som skulle vara önskvärt. De andra, mer EU-positiva partierna förefaller dock tycka att det kan vara värt för att få en majoritetsregering. Hur regeringspolitiken skall utformas på olika områden skall i alla fall i grova drag nu utmejslas under de närmaste veckorna. Ett samarbete med Grön Vänster hade sannolikt borgat för en mer EU-positiv politik som kunde bidragit till en mer välfungerande och reforminriktat euroområde. Den ekonomiska politiken lär däremot generellt bli balanserad och marknadsinriktad.

### Räntorna har varit opåverkade av den utdragna processen

Den nederländska räntedifferensen på tioåriga statsobligationer gentemot Tyskland har legat stabilt sedan valet i mars och har inte påverkats negativt av de utdragna förhandlingarna. Snarare har differensen minskat efter Macrons tydliga valseger i Frankrike vilket har bidragit till allmänt minskade räntespreadar inom eurozonen. En anledning till att marknaden tar de nederländska regeringsmödorna med ro är att ekonomin är stark, med god tillväxt, stark arbetsmarknad och goda statsfinanser. Till saken hör också att utdragna regeringsförhandlingar snarare hör till regel än undantag i den nederländska politiken.

Fortsatt låg räntedifferens mot Tyskland



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Analytiker: Knut Hallberg

## 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](#)

## 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 rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

### 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. 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 LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. 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, unicorporated 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.

### 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: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg