

Makrofokus

Storbritannien: Nyval lär ge Tory-seger men dödläge kan bestå

- ▶ Avtal vid Torymajoritet, folkomröstning vid Labourvinst men svårtolkat vid Toryminoritet
- ▶ Opinionsmätningar visar på Tory-seger men de bör tas med en viss nypa salt
- ▶ Taktiska röster - ytterligare en komplicerande faktor men troligtvis få i omfattning

Den 12 december går britterna till valurnorna. Omvärlden ser nyvalet som ett brexit-val där utträdet framtid avgörs, men även inhemsk politik är brännande (se graf). Vårt basscenario är att Conservatives (Tories) blir största parti och får första chansen att bilda regering. Knäckfrågan är om de får en egen svag majoritet (de facto 320 mandat krävs), vilket skulle innebära att Boris Johnsons avtal går igenom, eller om vi återigen får ett "hung parliament" (inget parti får egen majoritet). Sannolikheten att Tories bildar en koalitions- eller en minoritetsregering är begränsad. I ett sådant scenario är en ny EU-folkomröstning, en mjukare brexit eller att Boris Johnsons avtal – trots allt – godkänns möjliga utvägar. Om Johnsons avtal godkänns ändras fokus till de detaljerade handelssamtalen, men risken är att förhandlingsperioden blir mycket kort och vi är då snabbt tillbaka vid en tid med hög osäkerhet för näringslivet. Den initiala marknadsreaktionen, vid en Tory-seger, skulle ändå vara ett starkare pund.

Enligt statsvetare och prognosmakare på valresultat innebär ett övertag på ca 6–7 procentenheter skillnaden mellan en Tory-majoritet och ett hung parliament. Med få timmar kvar till att vallokaler öppnar leder Tories med ca 10 procentenheter över Labour i de sammanvägda mätningarna, men opinionsinstitut har ibland haft fel när de förutspått brittiska valutfall. Risken är att deras träffsäkerhet återigen är dålig bl.a. p.g.a. att valet sker på vintern, vilket inte skett sedan 70-talet. Dessutom har opinionsmätningar svårt att skatta omfattningen av taktisk röstning och deras resultat är svåra att översätta i antalet mandat.

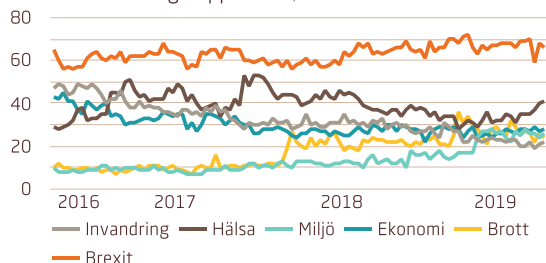
Analytiker:

Greta Ilektyé, greta.ilekyte@swedbank.lt, +370 5258 22 75

Cathrine Danin, cathrine.danin@swedbank.se, +46 8 700 92 97

De viktigaste politiska frågorna

Vilken av följande utmaningar är de viktigaste som landet står inför nu - ange upp till tre, %



Anm.: Grafen visar endast topp sex.

Källor: YouGov Political Tracker, Swedbank Analys & Macrobond

Kalendarium

Datum	Viktiga händelser
12 dec 2019	Nyval
17 dec 2019	Det nya Parlamentet samlas för att välja talman. Talman väljs den första dagen som Underhuset träffas efter ett nyval
Datum saknas	Parlamentets formella öppnande där drottningen läser upp regeringsförklaringen
30 jan 2020	BoE räntemöte och nya prognoser
31 jan 2020	Deadline för brexit
31 jan 2020	BoE ordförande Mark Carney slutar
26 mar 2020	BoE räntemöte
7 maj 2020	BoE räntemöte och nya prognoser
30 jun 2020	Förfrågan måste inkomma om förlängd övergångsperiod
31 dec 2020	Övergångsperioden slutar enligt ordinarie tidsplan (kan förlängas en gång med 1–2 år)
Slutet 2022	Ev. förlängd övergångsperiod slutar som senast

Källa: Swedbank Analys, Reuters, Bank of England och parliament.uk

Omvärlden ser valet som en proxy för Brexit

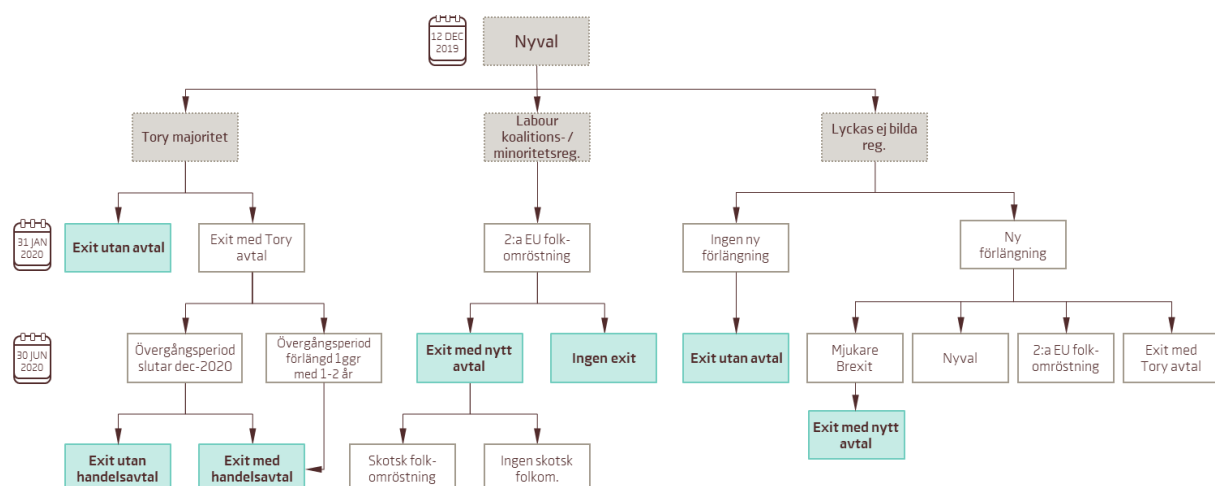
Hung parlament kan ge koalitions- eller minoritetsregering, men dödläget kan även bestå

Det [brittiska parlamentets hemsida](#) anger att det finns utvägar från ett "hung parliament". Sittande premiärminister (Boris Johnson för Tories) får första chansen att bilda en regering vilket antingen kan ske via en koalitionsregering (ex. Tories och Liberal Democrats 2010 - 2015) eller via en minoritetsregering med eller utan formellt stödparti (ex. mellan Tories och DUP 2015). Lyckas inte premiärministern med ovan kan hen avgå vartefter frågan att bilda regering övergår till det största oppositionspartiet. Vanligtvis brukar partiet med flest parlamentsledamöter få frågan att bilda regering eftersom sannolikheten att det får stöd från en majoritet i Underhuset är störst.

Om det är något vi lärt oss sedan 2016 och efter att Boris Johnson blev premiärminister så är det att normala spelregler inte gäller när man pratar om brittisk politik. Det talar för att **Boris Johnson inte frivilligt avgår även om han misslyckas bilda en koalitions- eller en minoritetsregering**. (Reglerna säger att han, utan förtroende, endast stannar på posten till dess att en efterträdare kan rekommenderas till monarken).

I ett sådant läge är det snarare troligt att Boris Johnsons avtal –trots alla odds– godkänns, att det blir en andra EU-folkomröstning eller att brexit mjuknar. Sannolikheterna för dessa tre är avhängt på hur många mandat Tories får (ju fler mandat, desto svårare blir det att få till en ny folkomröstning eller en mjukare brexit). Åtminstone de två sistnämnda (folkomröstning och mjukare utträde) lär förutsätta en ny förlängning av brexit-deadlinen.

Att återigen utlysa nyval är mindre sannolikt då det troligen inte resulterar i en markant förändring av valresultatet, men i det medellånga perspektivet kan detta inte uteslutas. En avtalslös brexit är också en möjlighet men hittills har en majoritet i parlamentet, inklusive [tio Tory-rebeller som nu åter inkluderats i partiet](#), varit emot detta. Det talar således emot en avtalslös brexit den 31 januari. **Slutsatsen är att i en situation där dödläget kvarstår är de tre förstnämnda scenarierna troligare än de två resterande (nyval eller avtalslös brexit)**. Oavsett vad, är risken stor att näringslivet får fortsätta fumla i blindo.



Vilka partier kan tänkas samarbeta med vilka?

Vanligtvis brukar brittiska val resultera i att ett parti får majoritet i Underhuset. I detta val ser det ut som att Tories har en chans att få en egen men svag majoritet medan Labours chanser bedöms som mycket begränsade. Flera gånger under 1900-talet har dock valen resulterat i ett [hung parliament](#) men endast ett fåtal av dessa har varit i modern tid (2010 och 2017). År 2010 ingick Tories och Liberal Democrats en koalitionsregering, något som inte skett på decennium. År 2017 ingick Tories istället ett samarbete med

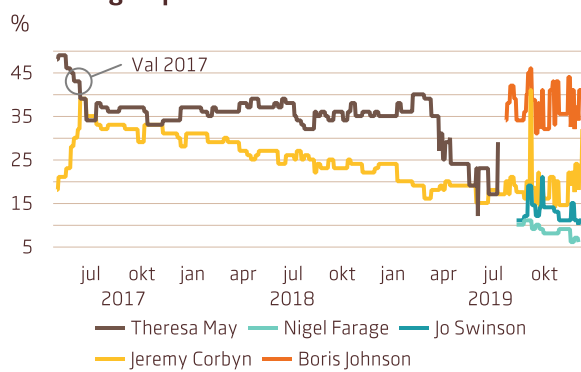
DUP. För att finna ett samarbete med Labour behöver vi gå tillbaka till slutet av 70-talet då partiet ingick en pakt med Liberal Democrats vilken endast innebar stöd i nyckelfrågor. Frågan är om vi kan lära från historiken i ett scenario där varken Tories eller Labour får egen majoritet (320 mandat). Knäckfrågan är vilka som kan tänkas samarbeta med vilka? Nedan beskriver vi olika scenarier.

Toryminoritet: Koalitionen mellan Tories och Liberal Democrats 2010 blev kostsam för de sistnämnda inte minst då de svek väljarna om att avskaffa skolvigter som sedan istället kom att höjas. Detta ligger nog i fatet för ett nytt samarbete mellan dem. En annan potentiell samarbetspartner är DUP, men efter att Tories brutit vallöftet om en enad brittisk union är det svårt att föreställa sig att samarbetet fortsätter. Kvar finns Brexit partiet som är Boris Johnsons bästa chans att få stöd, men partierna lyckades inte enas om en [valpakt](#) under kampanjveckorna och de har dessutom helt olika syn på brexit. Medan Tories vill lämna EU med avtal så vill [Brexit-partiet](#) lämna utan och att Storbritannien istället stödjer sig på WTO:s handelsregler.

Labourminoritet: Labour sägs ha fler valmöjligheter att tillgå än Tories när det gäller att hitta **samarbetspartner**, även om Jeremy Corbyn uteslutit att samarbeta med "små partier". Det största hindret mot en Labour-ledd regering är partiledaren själv. Han är omåttligt impopulär bland oppositionen och övriga partier ([DUP](#) och [Liberal Democrats](#)) vill inte släppa fram en Labour-regering under Corbyn. Men med en annan partiledare vid Labour-rodret kan öppningar uppstå. Liberal Democrats har inte heller uteslutit att passivt godkänna vare sig Tories eller Labour om de lovar att hålla en ny EU-folkomröstning (något som Labour redan har åtagit sig). Med andra ord tycker vi att man inte ska utesluta att Liberal Democrats ger ett informellt stöd till Labour och att partierna kan samarbeta på en fråga-till-fråga basis. Inte heller DUP har stängt dörren helt till Labour utan de kan tänka sig att "ta en noggrann titt på partiprogrammet innan de fattar ett beslut" samtidigt som man [inte har uteslutit en ny folkomröstning](#). Ett samarbete med Scottish National Party ([SNP](#)) är också en möjlighet men då på bekostnad av att bl.a. godkänna en ny skotsk folkomröstning, något som inte får stöd av Liberal Democrats och som inte är önskvärt av Labour. Liksom i Liberal Democrats fall så vill SNP inte heller ingå i en formell koalition med Labour utan de kan också tänka sig att stödja en minoritetsregering på en [fråga-till-fråga basis](#). Även det walesiska Plaid Cymru kan ge [stöd i vissa frågor](#).

Hur eventuella samarbeten kommer att se ut beror på hur många parlamentsledamöter partierna får. En sak är i alla fall trolig och det är att en minoritetsregering lär bli väldigt instabil.

Föredragen premiärminister



Swedbank Analys: Scenarier

	Tory majoritet	Tory minoritet	Labour minoritet
Valresultat	Minst 320	300–320	300–320
Samarbete	Ingen	Brexit partiet (svårt) DUP (svårt) LibDem (svårt)	DUP LibDem SNP Greens Plaid Cymru
Premiärmin.	BoJo	Troligen BoJo	Troligen Corbyn
Brexit-utfall	BoJo:s avtal godkänns	2.a EU folkom (låga odds) Mjukare exit (låga odds) BoJo:s avtal (låga odds) Nyval (höga odds) Avtalslöst (höga odds)	2.a EU folkomr

Källa: Swedbank Analys

Vitt skilda åsikter om brexit mellan de fyra partierna i fokus

Utöver partiernas syn på inhemsk politik, där Labour tagit ett tydligt vänsterkiv, är partiernas brexit-åsikter en het potatis i valmanifesten. De fyra partierna: Tories, Labour, SNP och Liberal Democrats har vitt skilda åsikter om EU-utträdet. Huvuddragen kring deras brexit-syn återges nedan.

Tories: Partiet vill godkänna Boris Johnsons avtal och få brexit klart till utträdesdatumet den 31 januari 2020. Om partiet får en egen majoritet sägs det att samtliga Tory-kandidater till parlamentet kommer att rösta för avtalet, vilket vi i ett sådant scenario tror går igenom. Efter utträdet inleds fas två av brexit där detaljerade handelssamtal sker under övergångsperioden, som ursprungligen sträcker sig till och med december 2020. Till slutet av övergångsperioden vill Tories ha förhandlat fram ett frihandelsavtal med EU. [Valmanifestet](#) utesluter att övergångsperioden förlängs bortanför december 2020, något som kan göras [en gång med upp till två år](#). Det är i dagsläget svårt att veta om Tories i slutändan väljer att be om en förlängd övergångsperiod men vi betonar att ettåriga detaljerade handelssamtal är en oerhört kort tid (i Boris Johnsons skilsmäsoavtal anges endast de övergripande riktlinjerna). För näringslivet, som behöver veta vilka handelsregler de ska förhålla sig till, betyder det att risken för ett avtalslöst utfall med WTO-regler är kvar på radarn. Inom en treårsperiod vill partiet att [80 procent](#) av landets handel ska omfattas av frihandelsavtal. ([Bloomberg](#))

Labour: Partiet vill, inom tre månader från att de tillträtt, omförhandla avtalet med EU så att Storbritannien [stannar kvar i EU:s tullunion med en nära anpassning till den inre marknaden](#). Det nya avtalet ska sedan, inom sex månader med en Labourregering, läggas fram för folkomröstning. Folket får då ta ställning till det av Labourregeringen framförhandlade avtalet eller att landet stannar i EU som medlem. Under folkomröstningens valkampanj avser Jeremy Corbyn förhålla sig neutral till de två olika alternativen. ([Bloomberg](#))

SNP: Vill stoppa eller reversera brexit och hålla en ny [folkomröstning](#) om både brexit och skotsk självständighet.

Liberal Democrats: Partiet vill återkalla artikel 50 och därmed avbryta brexit. Om partiet inte hamnar i regeringsställning ska de fortsätta att kampanja för en andra folkomröstning. Pengarna (50 miljarder pund) som "sparas" på ett fortsatt EU-medlemskap avses istället spenderas på offentlig sektor och att minska ojämlikheten. ([Bloomberg](#))

Partiernas syn på brexit i korthet	
	Brexit-politik
Conservatives	Få igenom lagförslaget (avtalet) om brexit och ta Storbritannien ut ur EU
Labour	Omförhandla brexit-avtalet med EU och, inom sex månader från att Labour tillträtt, hålla en folkomröstning om det nya avtalet
SNP	Stoppa eller reversera brexit. Vill se en ny folkomröstning om brexit
Liberal Democrats	Stoppa brexit och stanna i EU

Källa: Swedbank Analys

Sista ordet är inte sagt då väljarkåren är splittrad

Opinionsmätningar talar för en Tory-seger men svårt att översätta till antal mandat

Enligt statsvetare och prognosmakare på valresultat utgör ett Tory-övertag på ca 6-7 procentenheter över Labour skillnaden mellan en Torymajoritet och ett hung parliament, enligt [Financial Times](#) och [Express](#). En sammanvägning av olika opinionsmätningar, som utgår från glidande medelvärden och ytterligare viktning baserat på urvalsstorlek m.m., visar att Tories har ett väljarstöd på ca 43 procent medan Labour har ca 33 procent – d.v.s. en differens knappt 10 procentenheter. Några av de senaste mätningarna (9 dec) visar att Tory-övertaget är 1,5 procentenheter då partiet samlar 39,5 procent av

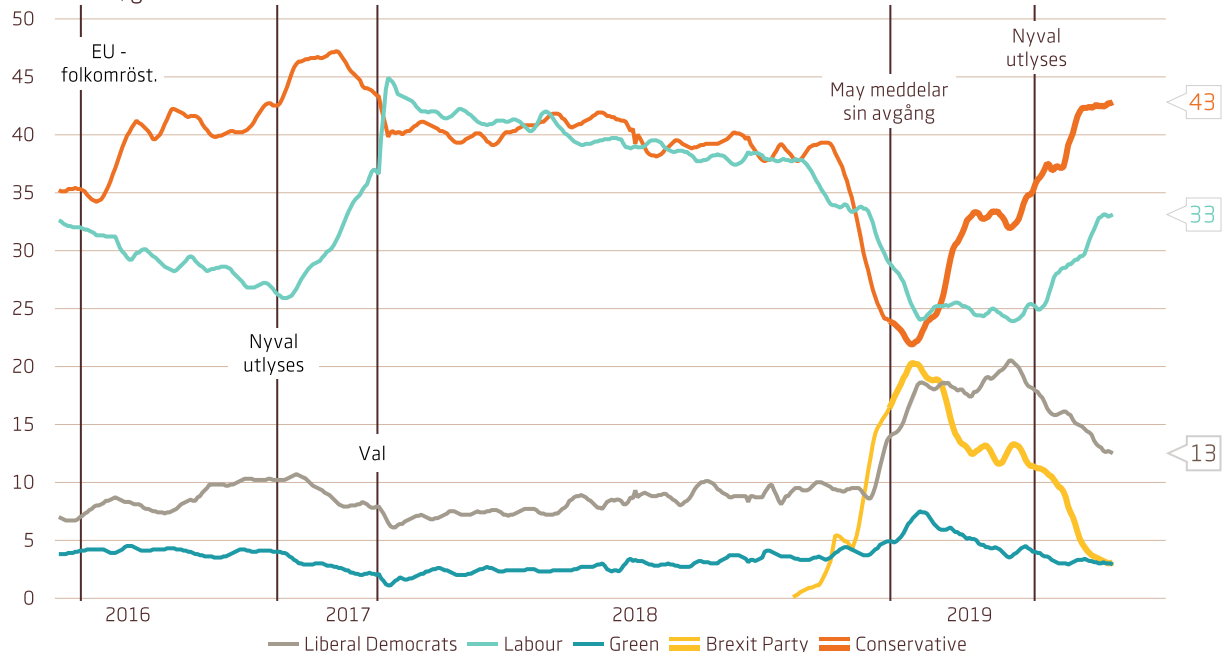
rösterna och Labour har stöd av 38 procent. (Inga opinionsmätningar får offentligt publiceras efter kl. 01:30 natten till torsdag och vallokalsundersökningar brukar publiceras direkt efter att röstningen är avslutad).

Vid valet 2017 gjorde Labour en mycket stark slutspurt och det är anmärkningsvärt att två av gångerna som Labour gått bättre än i opinionsmätningarna (1983 och 2017) är när partiet har haft ett kraftigt vänstervridet valmanifest. Även denna gång har Labour ett tydligt vänstermanifest. Ytterligare en faktor som talar till partiets fördel är att brexit-motståndarna inte tycks ha splittrats mellan Labour och Liberal Democrats så mycket som Tories hoppats på.

Men opinionsmätningar har ibland haft fel i att förutspå [brittisk politik](#) (ex. EU-folkomröstningen 2016 och valen 2015 samt 2017). Därför bör man ta ovan med en viss nypa salt, inte minst eftersom valet nu äger rum i december något som inte skett sedan [1923](#) (1974 skedde det senaste intervualet och det var i februari). Ytterligare ett problem med opinionsmätningarna är att de har svårt att skatta omfattningen av taktisk röstning och deras resultat är svåra att [översätta i antalet mandat](#) (dock pekar även modeller över mandatfördelning på en Tory-seger, se [här](#) eller [här](#)).

Britain Elects sammanvägd undersökning

Röstavsikt, glidande medelvärde %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Taktiska röster gör det ännu svårare att förutspå valresultatet

På grund av det brittiska valsysteemets konstruktion med enmansvalkretsar där "vinnaren tar allt" kan det uppstå taktiskt röstande. Taktisk röstning innebär att man röstar mot någon som man verkligen inte vill ska vinna och detta gör man genom att rösta på det parti som har störst chans att besegra den oönskade kandidaten. Det innebär bl.a. att pakter kan få stor betydelse eftersom det kan öka oddsen att besegra valkretsens favorit.

I detta val, liksom vid valet 2017, ökar dock komplexiteten med taktiska röster då dimensionen går från att vara en (partisympti) till två- eller tredimensionell (partisympti, brexit-åsikt och/eller en ny folkomröstning om skotsk självständighet). Säg exempelvis att en väljare vanligtvis är en anti-brexit, Labour-sympatisör men att Labour är svaga i valkretsen hen bor i. För att förhindra brexit skulle hen kunna rösta på SNP som är starka i kretsen, men SNP vill ha en skotsk folkomröstning vilken hen inte vill. Därför är risken att hen röstar på Tories som är SNP:s främsta utmanare i valkretsen. I en sådan situation är det svårt

att sja om vad som trumfar ut vad, men enligt en YouGov-undersökning (14 nov) trumfar brexit ut partitillhörighet denna gång. Frågan man ställer sig är ändå: hur utbrett är det taktiska röstandet?

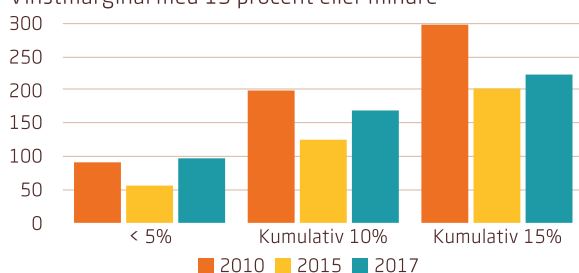
Enligt [Bloomberg](#) visade en undersökning från oktober av Electoral Reform Society att 24 procent kan tänka sig att rösta taktiskt vilket är en något högre andel än när undersökningen gjordes till [valet 2017](#). Men enligt [The Telegraph](#) är risken att de taktiska rösterna kring brexit tar ut varandra och en tillfrågad expert menar att den genomsnittliga andelen på lång sikt snarare är [under 10 procent](#).

Valet 2017 resulterade i en ökad andel mandat med liten vinstmarginal

Som en konsekvens av valsysteemets konstruktion där "vinnaren tar allt" kan det vara lämpligt att titta på vilka valkretsar som har knapp majoritet – vid det senaste valet var det [70 mandat](#) som ändrade partifärg. Ett sätt att analysera detta är genom att jämföra avståndet mellan den första och den andra kandidaten – d.v.s. titta på "most marginal seats". Vid valet 2017 var det [97 mandat](#) som vanns med en marginal på eller under 5 procent av rösterna och [31 mandat](#) vanns med en marginal på under 1 procent av de giltiga rösterna. Jämför med närmast föregående val (2015) var det fler mandat med liten marginal och som därför ligger i riskzonen för byte av partifärg. Antalet säkra mandat där vinstmarginalen var mycket stor, och som inte riskerar att tappas, ökade, paradoxalt, också vid valet 2017 jämfört med 2015.

Kumulativt antal mandat

Vinstmarginal med 15 procent eller mindre

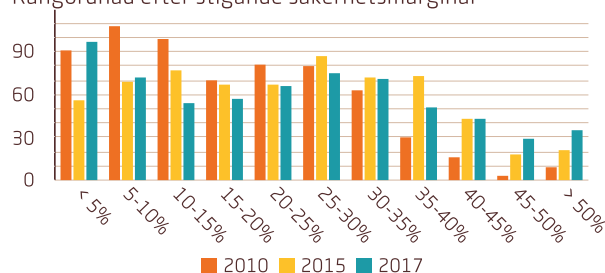


Anm.: Grafen visar hur stor marginalen är till att mandatet tappas. Lägre marginal innebär högre risk att mandatet går till ett annat parti.

Källor: House of Commons Library, Swedbank Analys & Macrobond

Mandat grupperat efter "säkerhetsmarginal"

Rangordnad efter stigande säkerhetsmarginal



Anm.: Grafen visar hur stor marginalen är till att mandatet tappas. Lägre marginal innebär högre risk att mandatet går till ett annat parti.

Källor: House of Commons Library, Swedbank Analys & Macrobond

Tabellen nedan är en illustration över några valkretsar som, enligt [Bloomberg](#), kommer att se en hård kamp om väljarnas gunst. Självklart kan denna lista göras längre, ex. diskuterar [FT](#) ytterligare ett antal osäkra valkretsar. Notera att denna tabell har beaktat eventuella förändringar sedan föregående val och därför kan avvika från House of Commons analyser av valet 2017 ([här](#) och [här](#)). Andra valkretsar som brukar vara representativa för väljartrenden och därmed är viktiga att bevaka är Wrexham och Basildon. Enligt [The Telegraph](#) och [Financial Times](#) är Tories på offensiven i brexit-områden i norr, i centrala England och Wales, Liberal Democrats har siktet inställt på Stanna-områden i södra England och London medan SNP försöker behålla och/eller utöka sitt fäste i Skottland.

Den valkrets i England, Kensington, som 2017 hade lägst vinstmarginal (en Labour-vinst med 20 röster eller 0,1 procent) var den sista som annonserade sitt resultat. Om det är många valkretsar med knapp marginal är vår bedömning att det kan dröja till senare på dagen/kvällen den 13 december tills vi har ett säkert resultat – vanligtvis brukar [vinnaren annonseras strax efter kl. 03:00](#) på valnatten.

Exempel på valkretsar som kan se en hård kamp			
Tory mål	Vinnande parti/parti på 2: a plats	Majoritet antal röster/% (2017)	Brexit: Lämna / Stanna
Dudley North	Labour/ Conservative	22 / 0,1%	Lämna 71,4%
Ipswich	Labour/ Conservative	831 / 1,6%	Lämna 56,5%
Stockton South	Labour/ Conservative	888 / 1,6%	Lämna 57,8%
Labour mål	Vinnande parti/parti på 2: a plats	Majoritet antal röster/% (2017)	Brexit: Lämna / Stanna
Hastings & Rye	Conservative/ Labour	346 / 0,6%	Lämna 55,9%
Hendon	Conservative/ Labour	1,072 / 2,1%	Stanna 58,4%
Putney	Conservative/ Labour	1,554 / 3,3%	Stanna 72,2%
SNP mål	Vinnande parti/parti på 2: a plats	Majoritet antal röster/% (2017)	Brexit: Lämna / Stanna
Glasgow North East	Labour/ SNP	242 / 0,8%	Stanna 59,3%
Kirkcaldy & Cowdenbeath	Labour/ SNP	259 / 0,6%	Stanna 56,7%
Rutherglen & Hamilton West	Labour/ SNP	265 / 0,5%	Stanna 62,4%
Liberal Democrat mål	Vinnande parti/parti på 2: a plats	Majoritet antal röster/% (2017)	Brexit: Lämna / Stanna
Kensington	Labour/ Conservative	20 / 0,1%	Stanna 68,8%
Richmond Park	Conservative/ Liberal Democrats	45 / 0,1%	Stanna 71,3%
Sheffield, Hallam	Labour/ Liberal Democrats	2,125 / 3,7%	Stanna 66%

Källa: [Bloomberg](#) & Swedbank Analys

Pundet stärks på ordnad brexit

Pundets utsikter beror på hur inprisat en ordnad brexit är, vad Bank of England (BoE) gör i olika scenarier, hur brittisk utrikes- och handelspolitik ändras och hur den ekonomiska politiken i Storbritannien reagerar. Vårt huvudscenario, där Tories blir största parti och där det finns en möjlighet att Boris Johnsons avtal godkänns, skulle ge utrymme för ytterligare en viss förstärkning av pundet initialt. Om Boris Johnsons avtal godkänns borde viss ekonomisk aktivitet öka i Storbritannien och en del valutainflöden kan ske, båda talar för starkare pund. Eventuella förväntningar på att BoE skulle sänka styrräntan kan också avta, vilket också borde gynna pundet. En Labour-vinst, givet partiets ekonomiska politik, eller ett fortsatt dödläge i parlamentet skulle tala för ett svagare pund. Rörelsen blir sannolikt större vid en Labour-vinst eftersom en Tory-seger är mer förväntad av marknaden. Vi har dock lärt oss att "inget är klart förrän det är klart" och även en Tory-seger (majoritet) skulle innebära att osäkerheten på sikt fortsätter men nu med fokus på övergångsperioden och handelssamtalen.

Valuta

GBP mot EUR resp. SEK



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Viktig information

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

Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar 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 affärsrådet 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 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, 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 bevakning, 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 på Swedbank Makroanalys.

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

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. 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.

Adress

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