

Swedbank Economic Outlook

Stark svensk konjunktur i ljuset av minusränta & osäker omvärld

Knut Hallberg Finansseminarium Luleå Oktober 2015



Teman under prognoshorizonten



- Ny medicin för Kina ger kortsiktig huvudvärk
- Kommer Fed att kunna höja räntan?
- Riksbanken eldar på och skulderna stiger – en känslig balansjakt

Globalt: Tillväxten på väg upp, stöd av mogna ekonomier

Swedbank globala BNP prognos^{1/} (årlig förändring i %)

	2014	2015p	2016p	2017p
USA	2,4	2,5	(2,9)	3,1
EMU länder	0,9	1,3	(1,4)	1,9
Tyskland	1,6	1,7	(2,0)	1,9
Frankrike	0,2	1,1	(0,9)	1,9
Italien	-0,4	0,6	(0,1)	1,4
Spanien	1,4	3,2	(2,5)	2,9
Finland	-0,4	-0,3	(0,1)	0,5
Storbritannien	3,0	2,6	(2,4)	2,5
Danmark	1,1	2,0	(2,0)	2,3
Norge	2,3	1,3	(1,2)	1,4
Japan	-0,1	0,7	(0,8)	1,1
Kina	7,5	6,9	(6,8)	6,6
Indien	7,0	7,3	(7,3)	7,4
Brasilien	0,2	-1,8	(-1,2)	-0,6
Ryssland	0,6	-4,8	(-5,5)	-2,0
Global BNP i PPP^{2/}	3,4	3,2	(3,6)	3,8

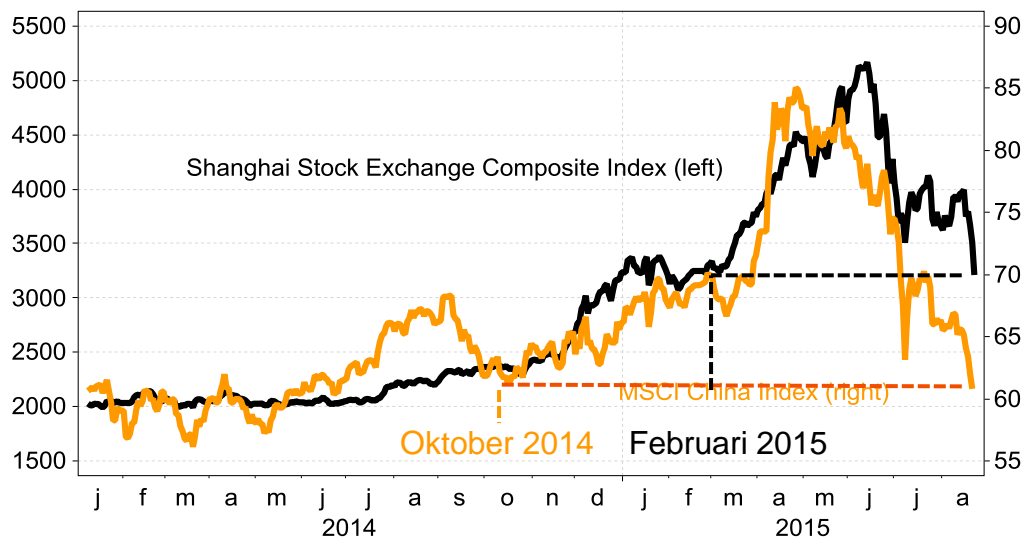
1/ April 2015 prognosen inom parentes.

2/ Vikter från Världsbanken (rev iverade 2014).

Källor: IMF och Swedbank.

Kraftiga börsfall leder till stödinsatser?

China stock markets



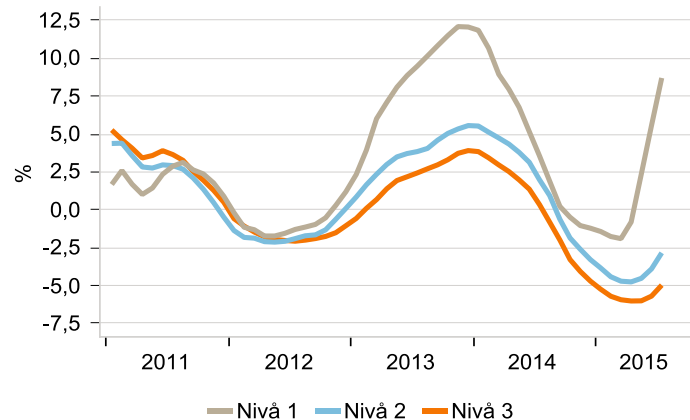
Source: Macrobond

Överdriven oro över sambandet mellan börsen och Kinas ekonomi

Men sannolikt med fler stödinsatser

Bostadsmarknaden kan ha funnit en botten

Kina: Huspriser, andrahandsmarknaden (år/år), %



Global oro kommer främst från tillväxtekonomierna

Politik

Nyval till priset av stabilitet



Korruptionshärvan närmar sig



Svårt att få igenom reformer



Svag ekonomi ger aggressiv politik



Samtal under hot

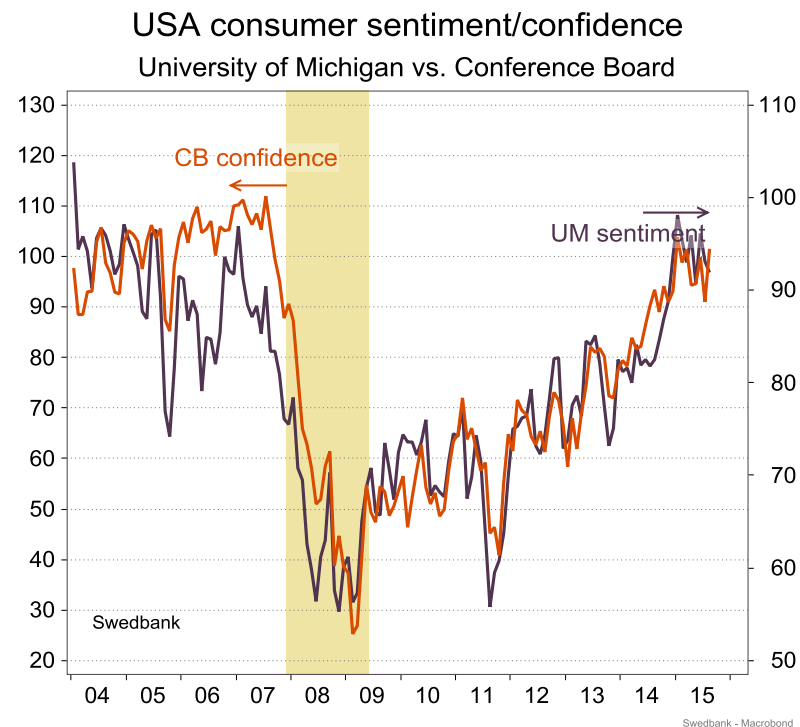
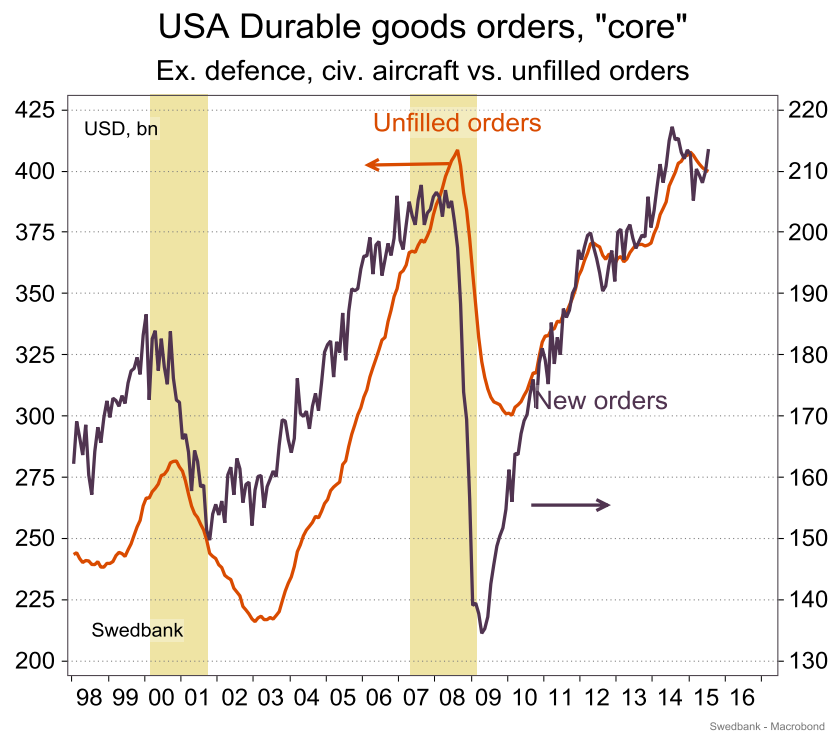


- Kina fortsätter att bromsa in
- Råvarupriser faller
- Deflationstrycket tilltar
- Ytterligare press på länder med stor kinaexponering
- Strukturella problem blottas
- Politisk kris i ett antal länder
- Låntagare kommer få problem

Kraftigt sjunkande oljepriser påverkar världsekonomin

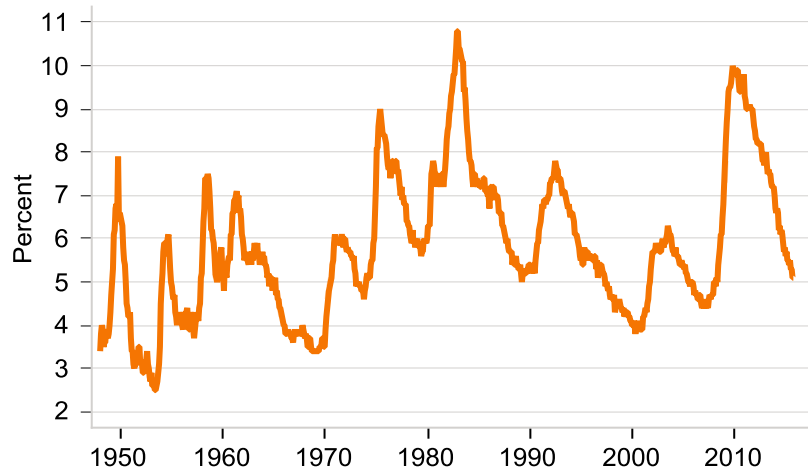


USA: Underliggande ekonomin förbättras



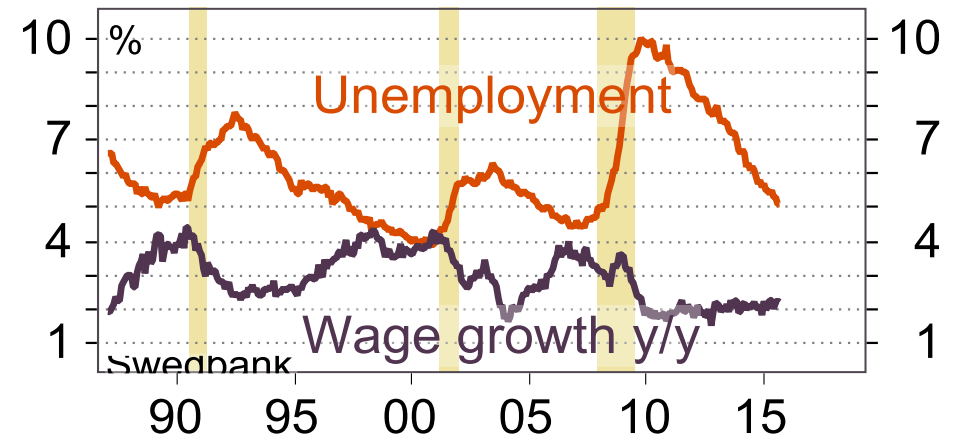
USA: Stärkt arbetsmarknad utan lönetryck (och inflation)

United States, Unemployment, CPS, 16 Years & Over, Rate, SA



Source: Swedbank Research & Macrobond

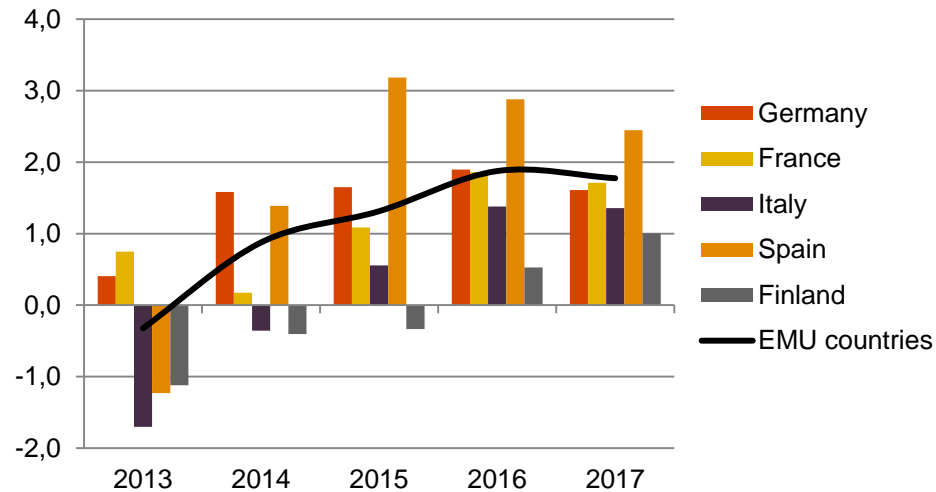
USA Unemployment vs wages



Swedbank - Macrobond

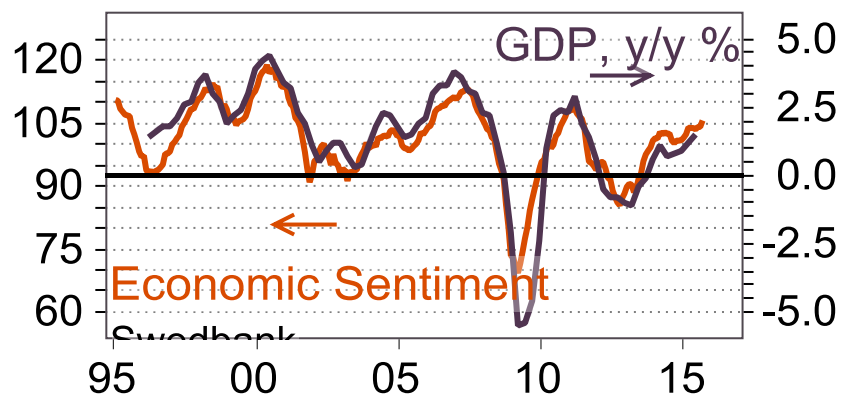
Eurozonen: Grekland stoppar inte återhämtningen

GDP growth - EMU countries



EMU: Tillväxten kan breddas

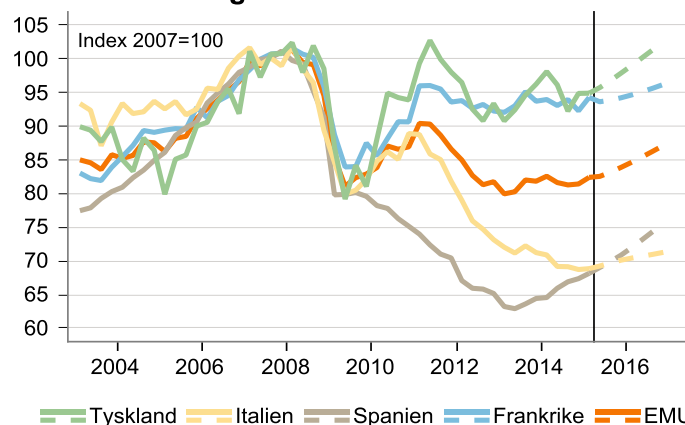
EMU Economic sentiment vs GDP



Swedbank - Macrobond

- Tillväxten har kommit tillbaka till EMU
- Uppgång i konsumtionsefterfrågan
- Har investeringarna tagit fart?
- Monetär stimulans kommer att fortsätta

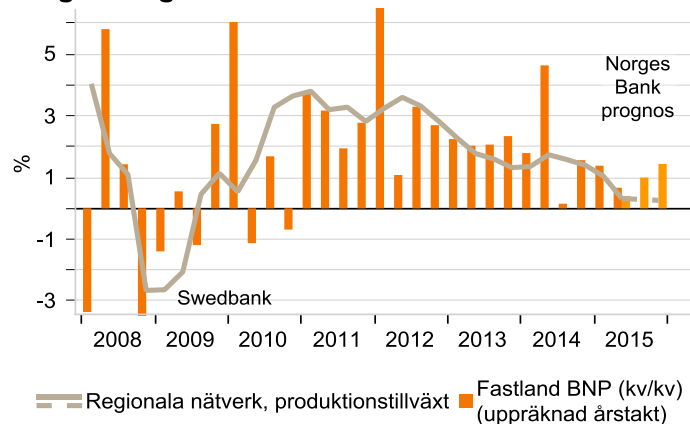
EMU: Investeringar



Källor: Swedbank Research, OECD & Macrobond

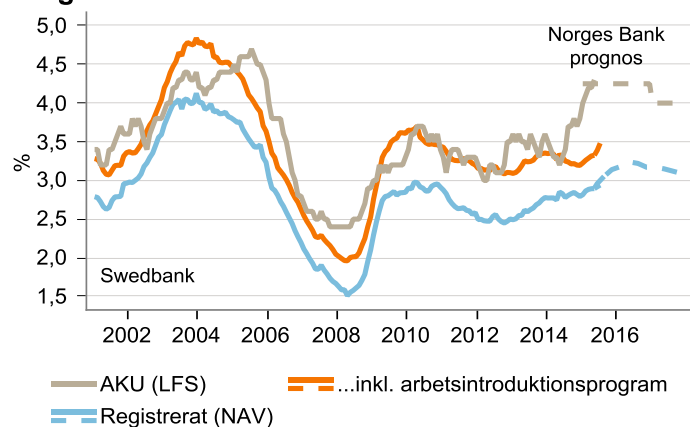
Norge: Nedgangen fortsätter

Norge: Norges Banks nätverk vs. BNP



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Norge: Arbetslöshet

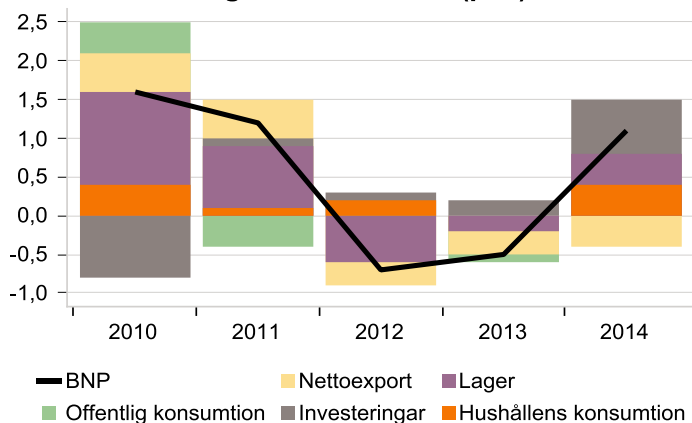


Källor: Swedbank Research & Macrobond

- Fortsatt nedgång
- Arbetslösheten ökar
- Hushållsefterfrågan håller uppe men ökade risker
- Mer politiska stimulans väntas

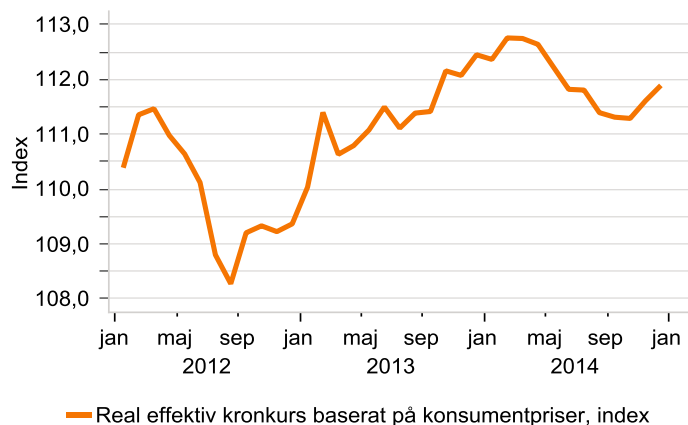
Danmark: Tillväxten tar fart efter år av krishantering

Danmark: Bidrag till BNP-tillväxt (p.e.)



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Danmark: Real effektiv kronkurs



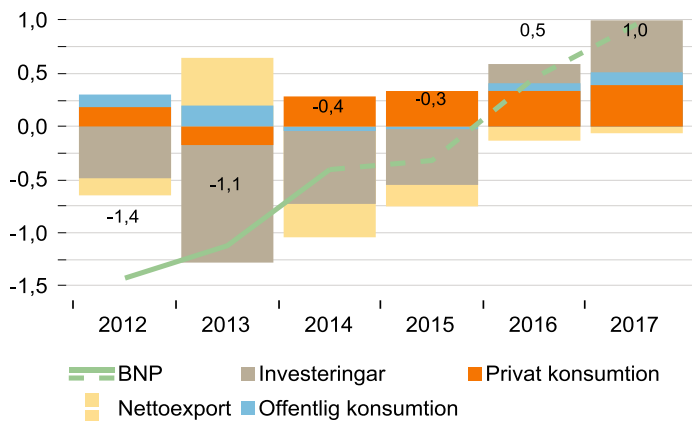
Källor: Danmarks Nationalbank, Swedbank Research & Macrobond

- Risk för överhettning (bostadspriserna och brist på arbetskraft) när den inhemska efterfrågan svänger om

- Dansk konkurrenskraft gynnas av valutapeggen mot euron

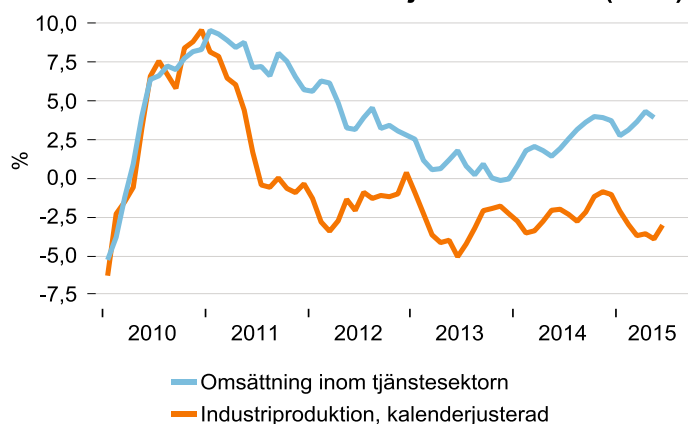
Finland: Hårdare tider trots förbättrade framtidsutsikter

Finland: Bidrag till BNP-tillväxt, p.e.



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Finland: Tillväxt i industri- & tjänstesektorn (år/år)



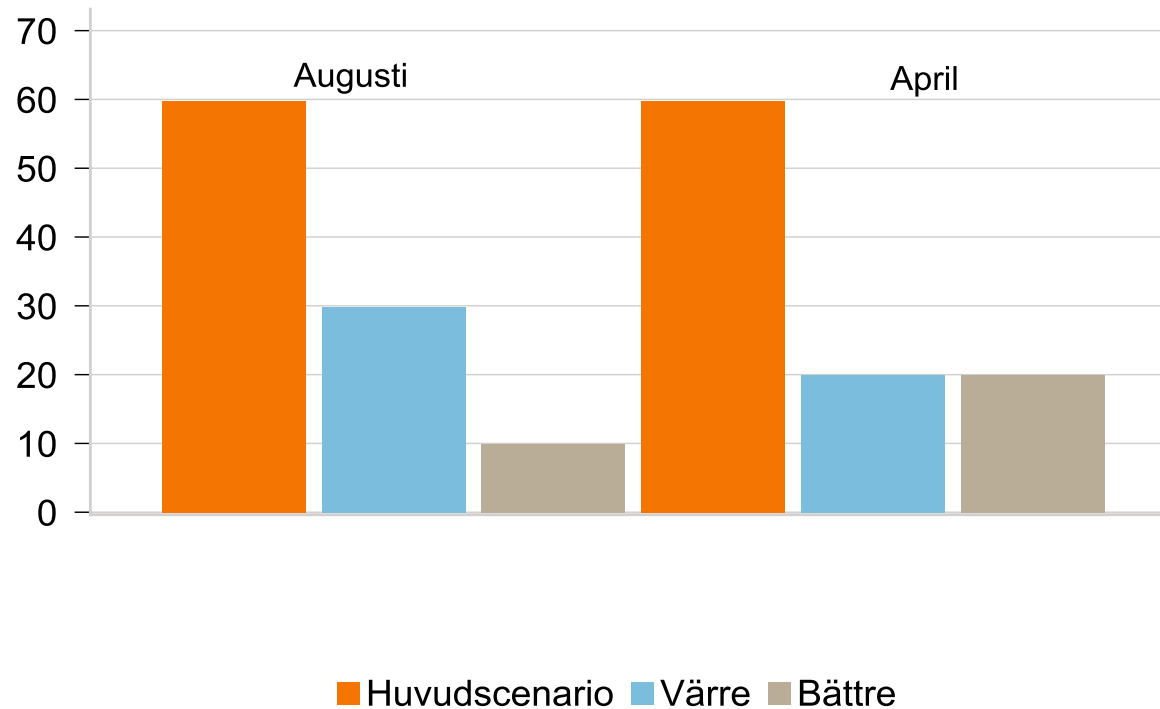
Källor: Swedbank Research & Macrobond

- År 2015 har exporttillväxten hindras av minskad efterfrågan från Ryssland och den försvagade konkurrenskraften under de senaste åren
- Den privata konsumtionen bidrar relativt starkt till BNP-tillväxten 2015-2017
- Den prognostiserade ökningen av investeringarna under 2016 kommer inte att kompensera kapitalförslitning
- Statliga offentliga finanserna är under press

Globala utsikter forts:

Federal Reserves första höjning, svaga tillväxtmarknader, geopolitisk oro, avmattning i Norge

Globalt: Prognosens riskbild (sannolikhet i %)



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Sverige



Solid tillväxt men flera potentiella bubblare.....

- Svensk tillväxt god – 3%- med stöd av minusränta och befolkningsökning
- Exportstöd från ett starkare euroområde men sjunkande råvarupriser och exponerade grannar stör bilden
- Snabb och stor befolkningsförändring både en möjlighet och ett hot
- Parlamentariska läget ger lösningar- Sverigedemokraterna vinner i opinion
- Hushållens ekonomi, bostadsmarknad och skuldsättning
 - Högt sparande på osäkerhet om den ekonomiska politiken, framtida makrotillsynsåtgärder och vart Sverige är på väg

Sverige: Solid tillväxt, fortsatt minusränta

Swedbanks BNP prognos

Procent volymförändring	2014	2015p	2016p	2017p
Hushållens konsumtionsutgifter	2.4	2.5 (3.2)	2.4 (2.5)	2.3
Offentliga konsumtionsutgifter	1.9	2.3 (2.2)	2.4 (2.5)	2.3
Fasta bruttoinvesteringar	7.4	3.9 (4.5)	5.7 (6.3)	5.5
näringsliv exkl. bostäder	5.7	2.3 (3.3)	5.2 (6.2)	5.5
offentliga myndigheter	2.3	1.8 (0.4)	4.9 (4.6)	3.9
bostäder	20.8	11.9 (13.1)	8.2 (7.9)	6.7
Lagerinvesteringar ^{1/}	0.2	-0.1 (-0.1)	0.0 (0.0)	0.0
Export av varor och tjänster	3.3	4.0 (4.5)	5.0 (5.4)	4.6
Import av varor och tjänster	6.6	3.2 (5.5)	5.7 (5.7)	5.0
BNP	2.3	3.1 (2.8)	2.9 (3.4)	3.0
BNP, kalenderkorrigerad	2.4	2.8 (2.6)	2.7 (3.2)	3.2
Inhemsk slutlig användning ^{1/}	3.3	2.7 (3.1)	3.0 (3.3)	3.0
Nettoexport ^{1/}	-1.1	0.5 (-0.2)	-0.1 (0.1)	0.0

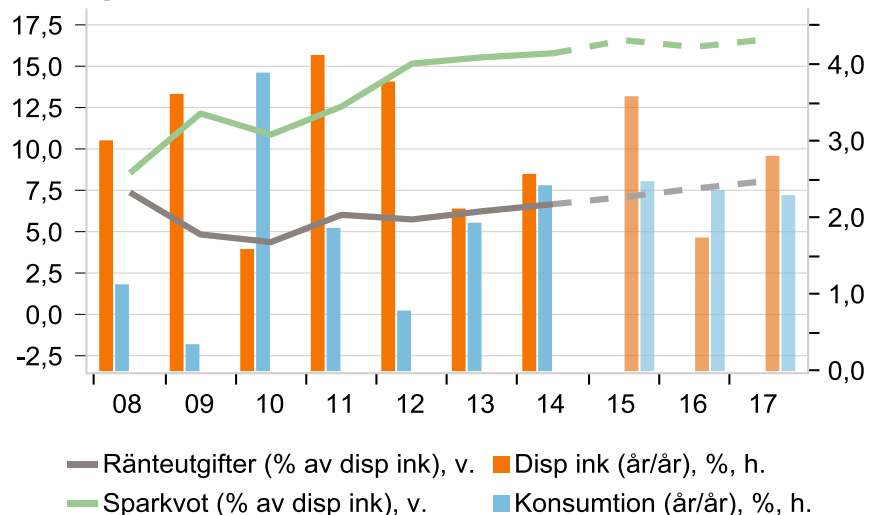
^{1/} Bidrag till BNP-tillväxten.

Källor: SCB och Swedbank.

April 2015 prognoserna i parentes

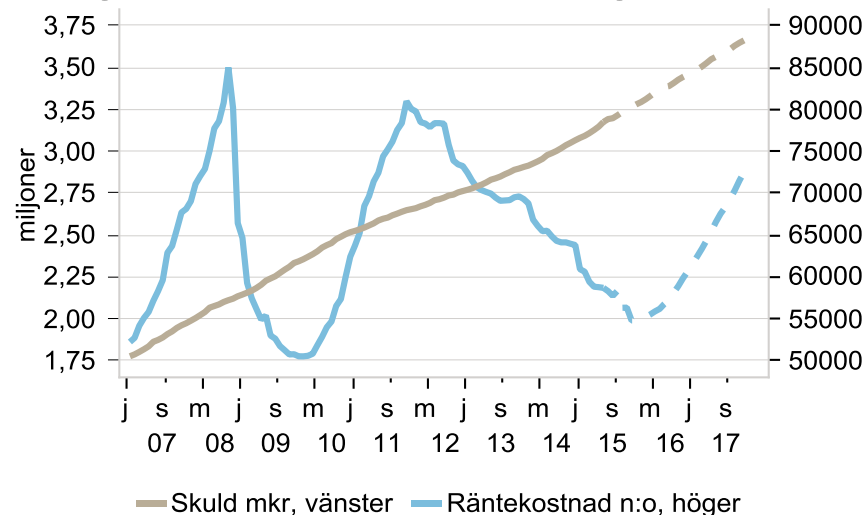
Konsumtion: Hushållen samlar i ladorna

Sverige: Hushållens konsumtion & sparande



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Sverige: Hushållens skuld & ränteutgifter



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Bopriserna fortsätter mot nya höjder

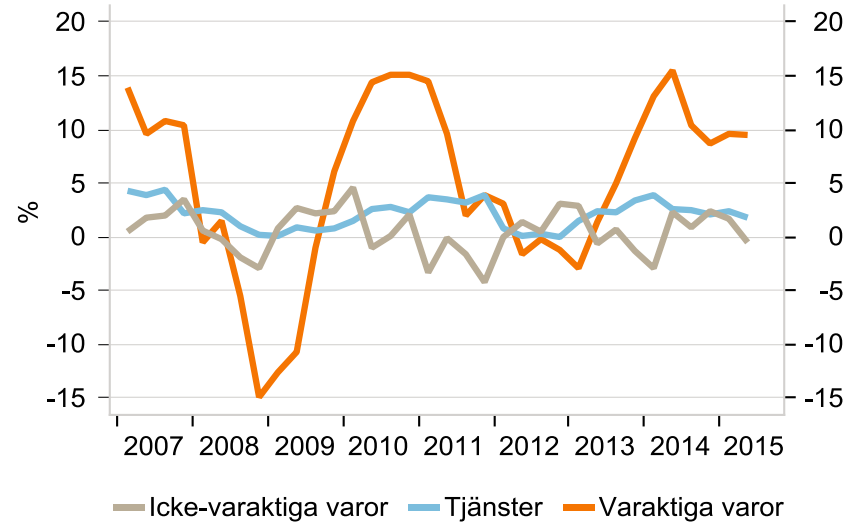


 **Valueguard**
INDEX SWEDEN



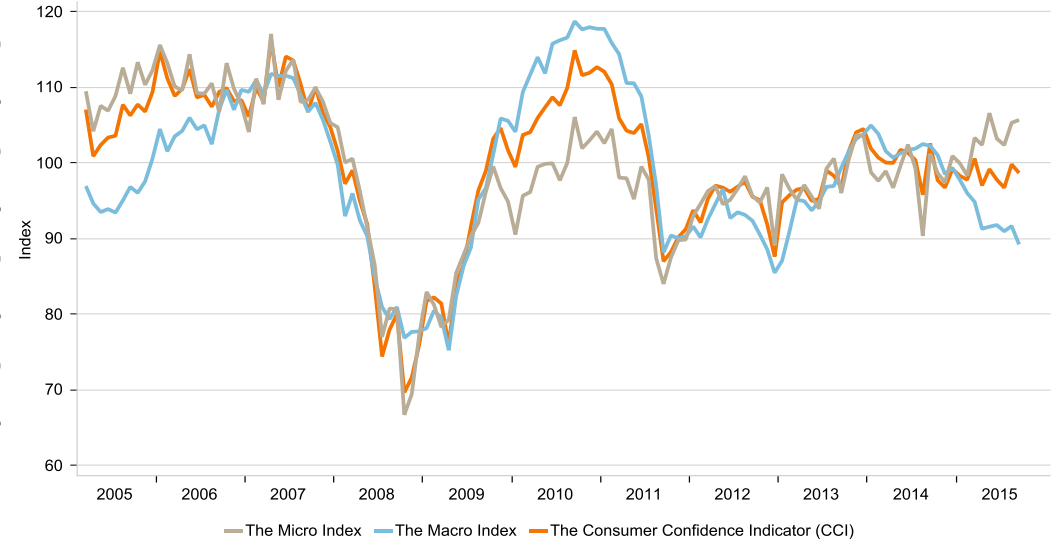
Konsumtionen dämpas gradvis

Sverige: Hushållens konsumtion



Källor: Swedbank Research & Macrobond

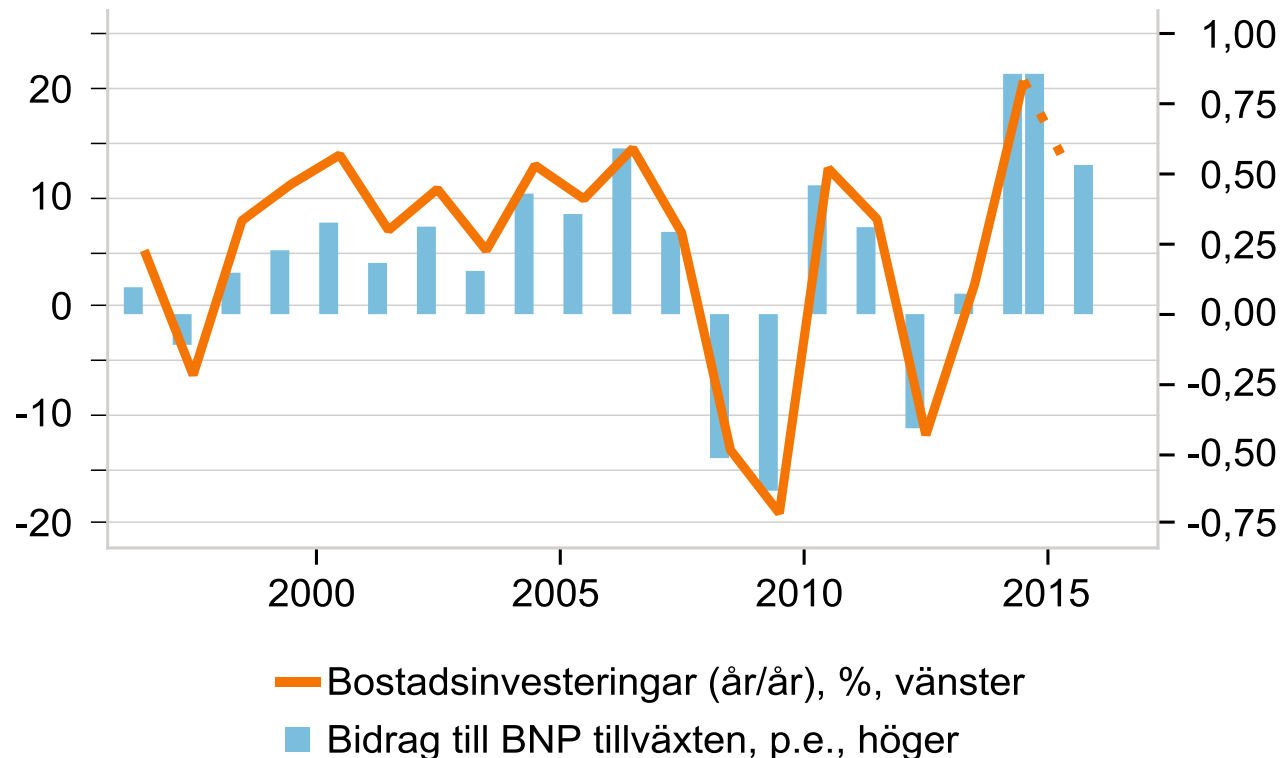
Sweden, Consumer Surveys, Konjunkturinstitutet (KI), Indicators



Source: Swedbank Research & Macrobond

Investeringsuppgången drivs av ett ökat bostadsbyggande

Sverige: Bostadsinvesteringar

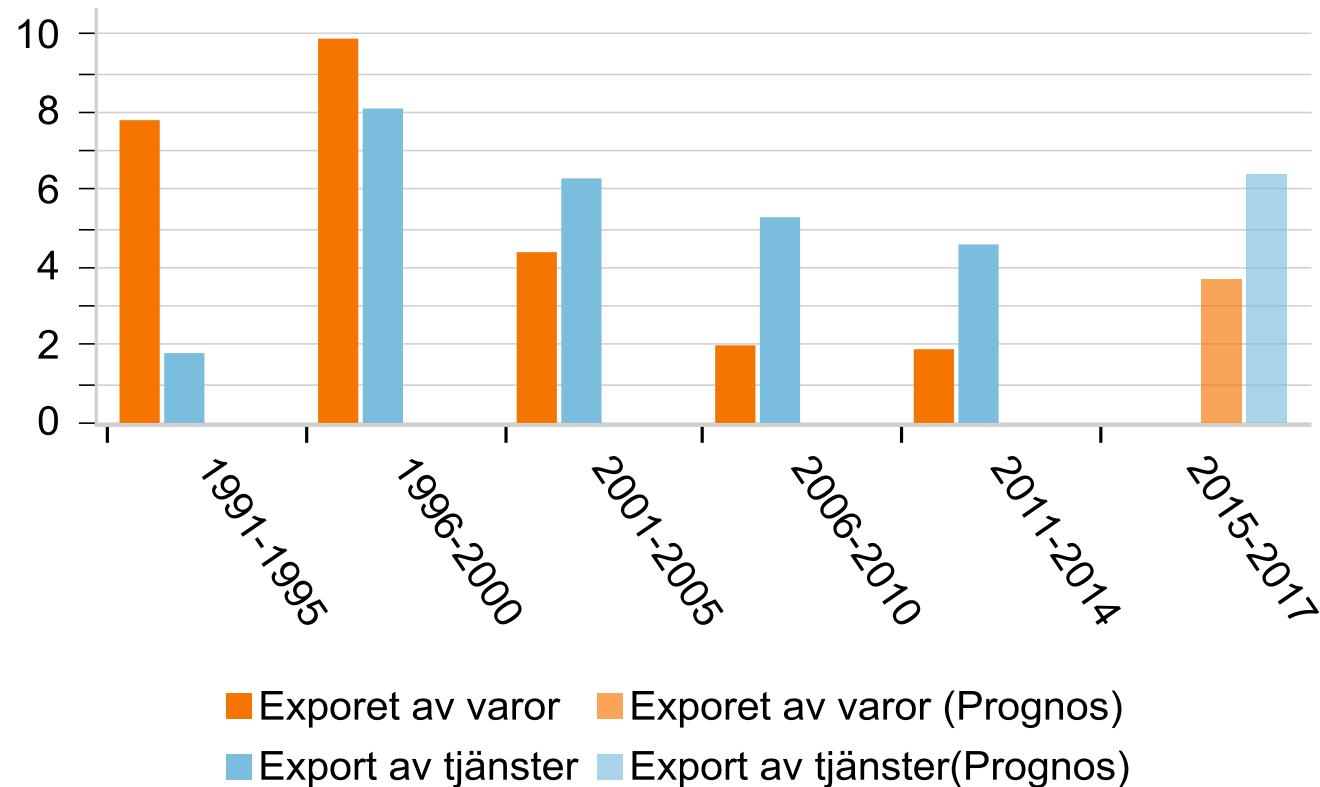


Källor: Swedbank Research & Macrobond

Exportåterhämtning men i långsammare takt

Ökning i tjänsteexport driver uppgång i exporten

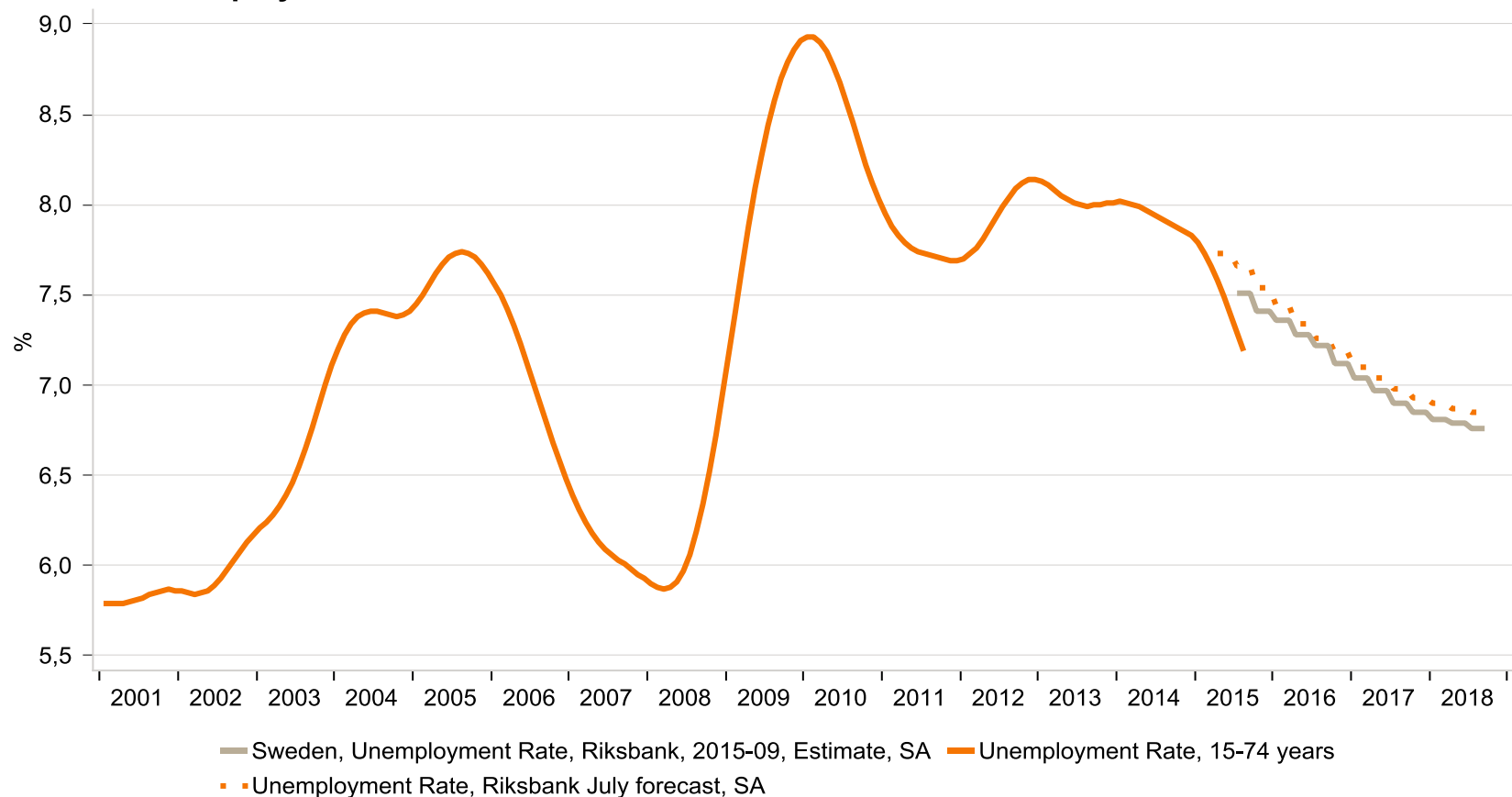
Sverige: Export av varor och tjänster



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Arbetsmarknad fortsätter förbättras - överraskande nedgång i arbetslösheten

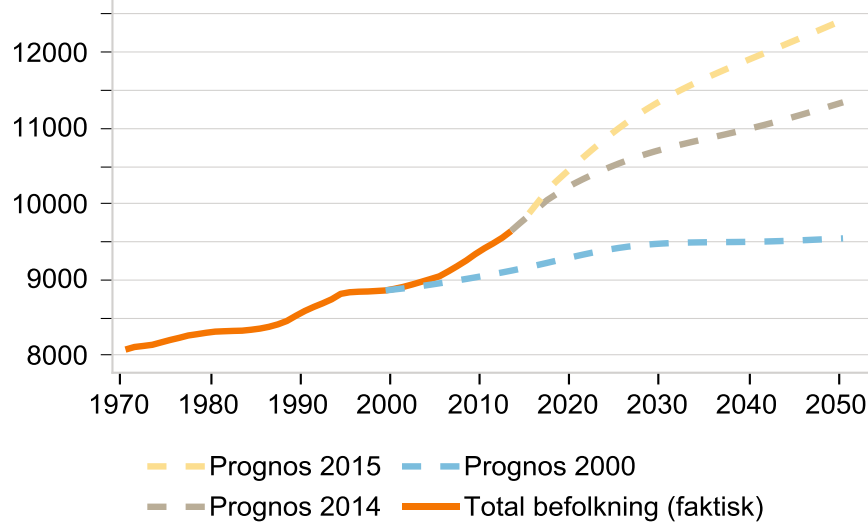
Sweden: Unemployment rate



Source: Swedbank Research & Macrobond

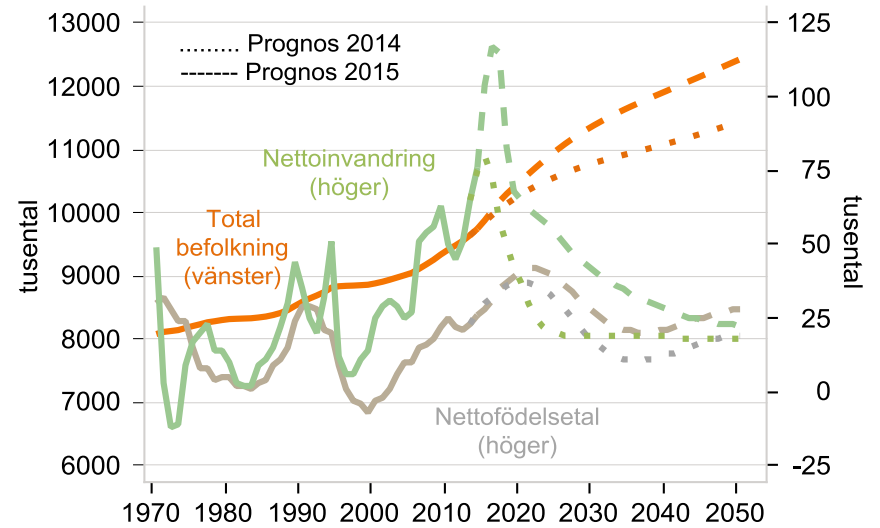
Demografin- en allt hetare ekonomisk fråga

Sverige: Total befolkning år 1970-2050



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Fördjupning 2: Bidrag till befolkningstillväxt

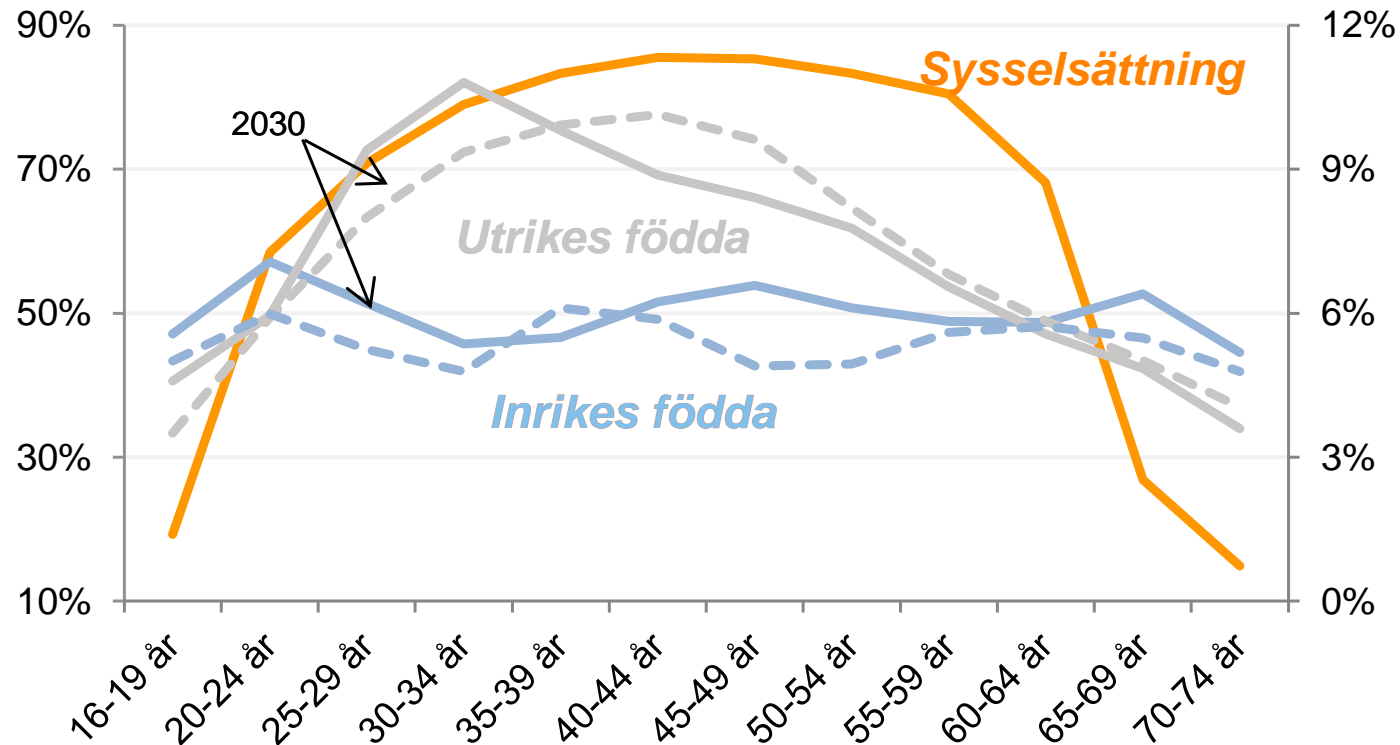


Källor: SCB:s befolkningsprognoser, Swedbank Research & Macrobond

Demografi

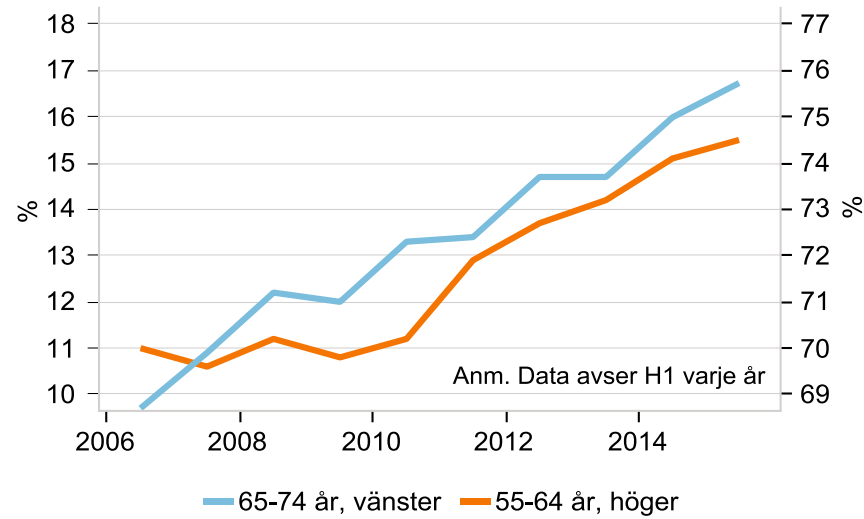
Invandring knäckfråga för finanspolitik och arbetsmarknaden

Sverige: Sysselsättningsgrad



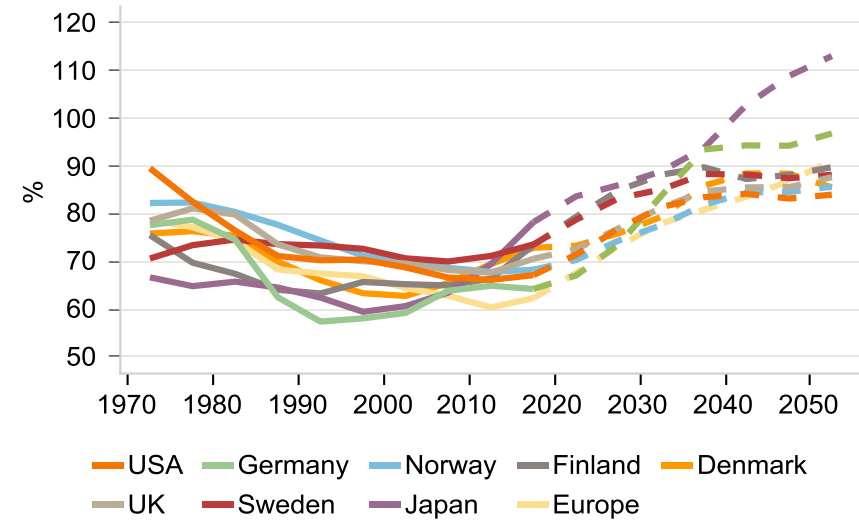
Demografi

Fördjupning 2: Andelen sysselsatta, 55-74 år



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Sweden: Dependency ratio in different countries



Sources: Swedbank Research & Macrobond

Utmaning för kommunerna

- Ökat utgiftstryck- inte bara för äldre utan även växande barnkullar
- Ökade investeringsbehov då befolkningen växer
- Ökade rekryteringsproblem i offentlig sektor
- Produktiviteten en viktig aspekt för kommunerna att tänka på
- Risk för höjda skatter eller så krävs höjda statsbidrag

Demografi: försörjningskvot

Variabler

Resultat


DEMOGRAFISK FÖRSÖRJNINGSKVOT

(Antalet personer 0-19 år samt 65 år och äldre delat med antalet i åldern 20-64 år, 2014) (Källa: SCB)

 ≥ 0.88

 ≥ 0.84

 ≥ 0.79

 ≥ 0.52

Riket: 0.83

Spara bild

FEM HÖGSTA

Bjurholm	1.05
----------	------

Pajala	1.03
--------	------

Åsele	1.0
-------	-----

Borgholm	1.0
----------	-----

Rättvik	0.99
---------	------

FEM LÄGSTA

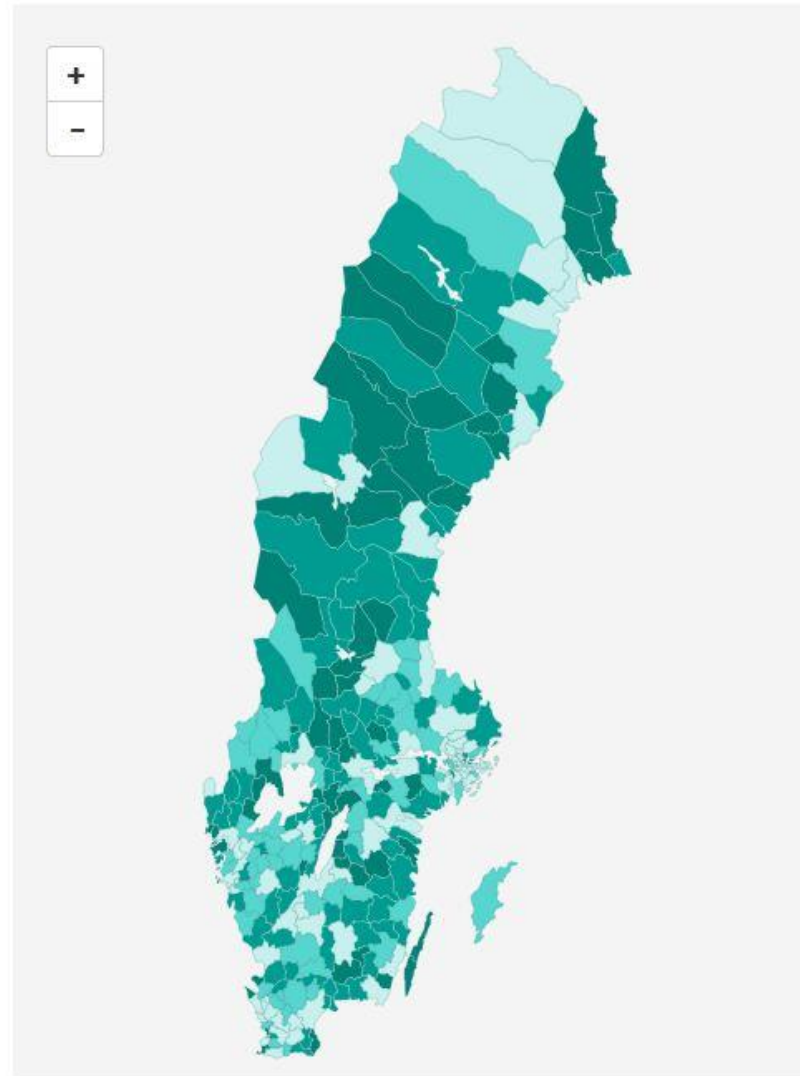
Solna	0.52
-------	------

Sundbyberg	0.52
------------	------

Stockholm	0.56
-----------	------

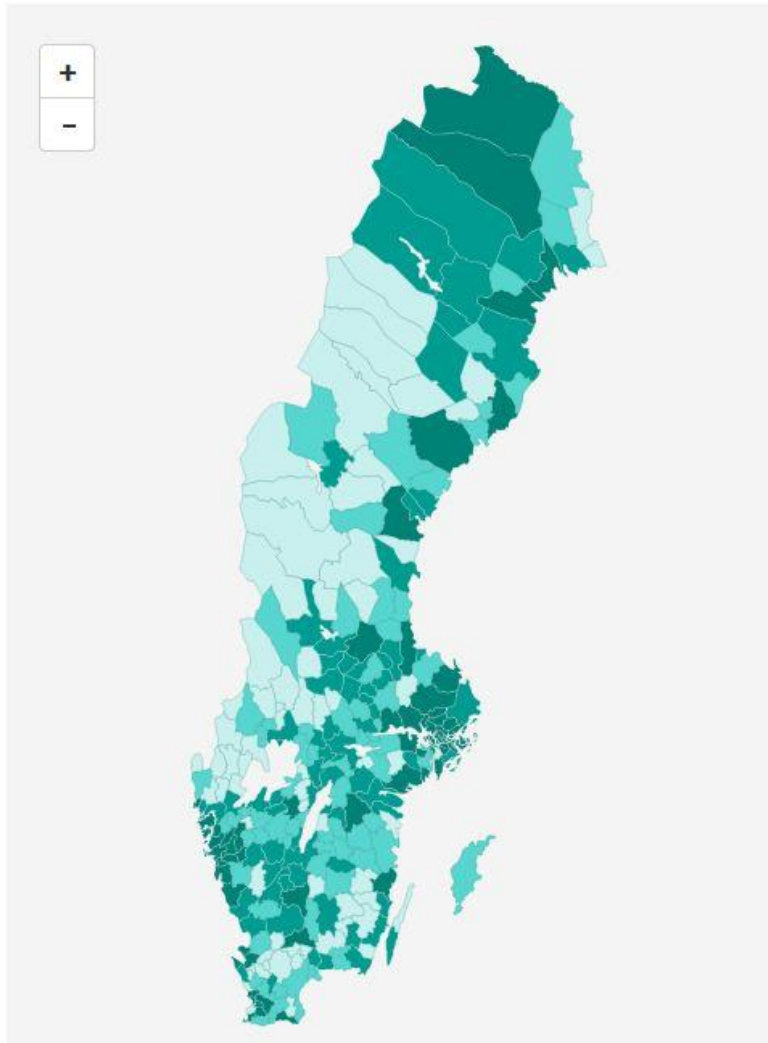
Göteborg	0.58
----------	------

Lund	0.59
------	------



Developed by LCSTHLM

Finanspolitik och offentliga finanser: skattekraft



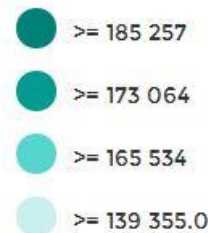
Developed by LCSTHLM

Variabler

Resultat

SKATTEKRAFT

(Skatteunderlag, kronor per invånare, 2014) (Källa: SCB)



Riket: 178 477.0

Spara bild

FEM HÖGSTA

Danderyd	334 244.0
Lidingö	285 239.0
Täby	268 106.0
Nacka	247 259.0
Lomma	245 522.0

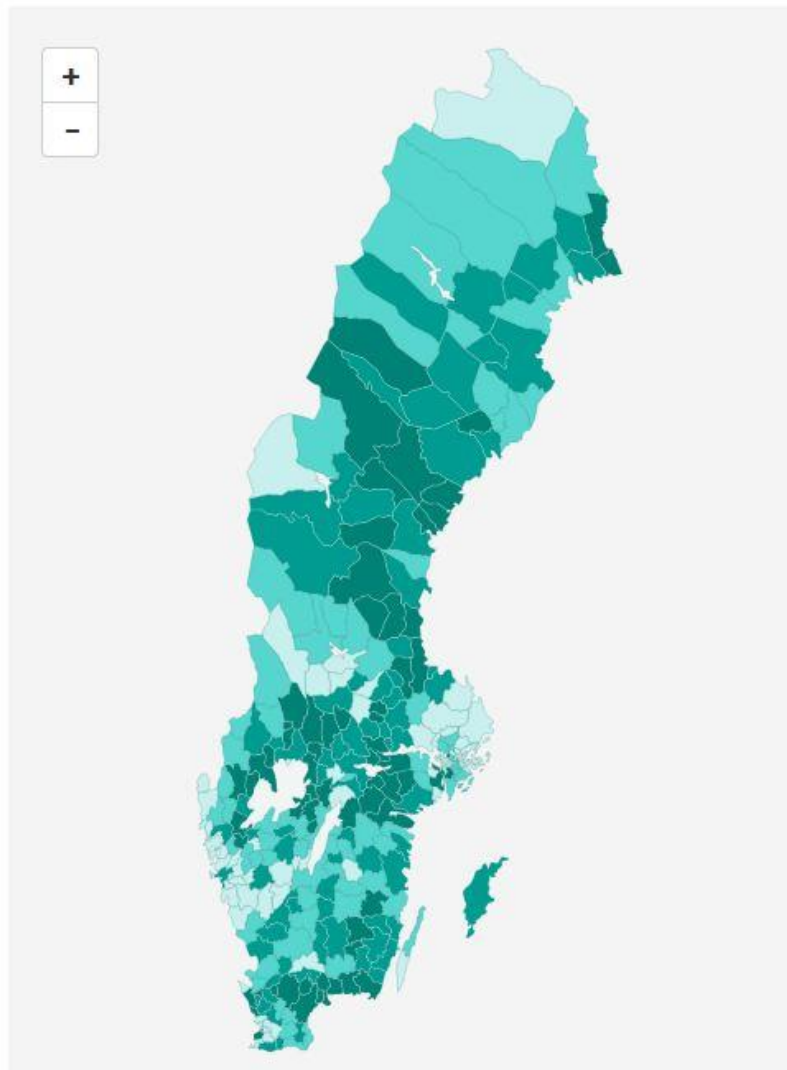
FEM LÄGSTA

Årjäng	139 355.0
Eda	144 742.0
Bjurholm	147 013.0
Dals-Ed	147 028.0
Högsby	148 989.0

Offentliga finanser: Finanspolitik utan tydligt mål och riktning

- Oklart parlamentariskt läge
- Svag decemberöverenskommelse
- Överspelat överskottsmål
 - Balansmål skulle ge 25 miljarder per år till statskassan från 2020 (Konjunkturinstitutet, aug 2015)

Svensk ekonomi: polariserad arbetsmarknad



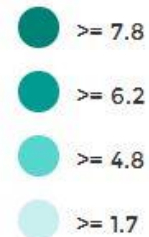
Developed by LC5THLM

Variabler

Resultat

ARBETSLÖSHET

(Andel öppet arbetslösa och sökande i program med aktivitetsstöd 16-64 år i procent av befolkningen 16-64 år, 2014) (Källa: Arbetsförmedlingen)



Riket: 6.3

Spara bild

FEM HÖGSTA

Storfors	11.7
Landskrona	11.5
Södertälje	11.4
Trollhättan	11.1
Lessebo	10.9

FEM LÄGSTA

Danderyd	1.7
Vaxholm	2.0
Täby	2.2
Vallentuna	2.2
Knivsta	2.4

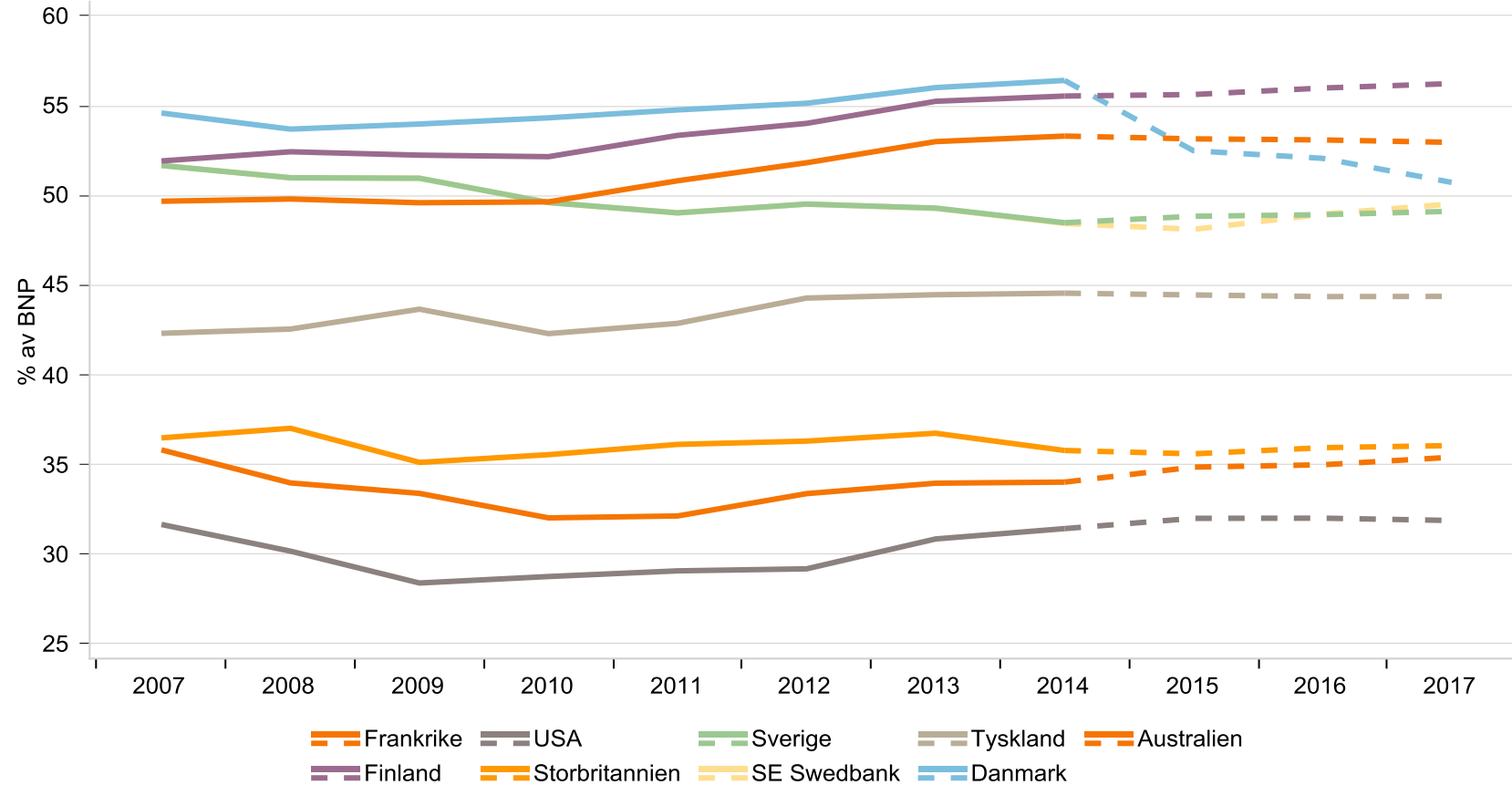
Prognos

- Högre emissionsvolymmer
 - Eftersatta kommunala investeringar och åldrande befolkning
- Överskottsmålet kommer att reformeras
- Riksbanken utökar QE (obligationsköp) att innefatta kommunobligationer

Finanspolitik: Nedåtgående trend i skattetrycket bryts

Ökat skattetryck och osäkerhet kring finanspolitiken ger försiktiga hushåll

Sverige: Skattetryck, Swedbanks & IMF:s prognos

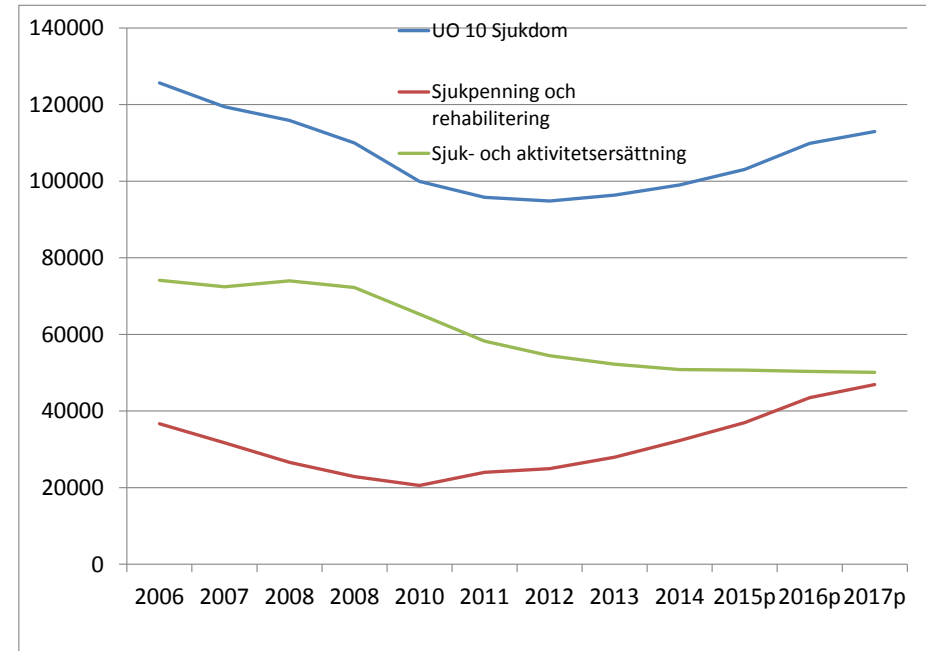
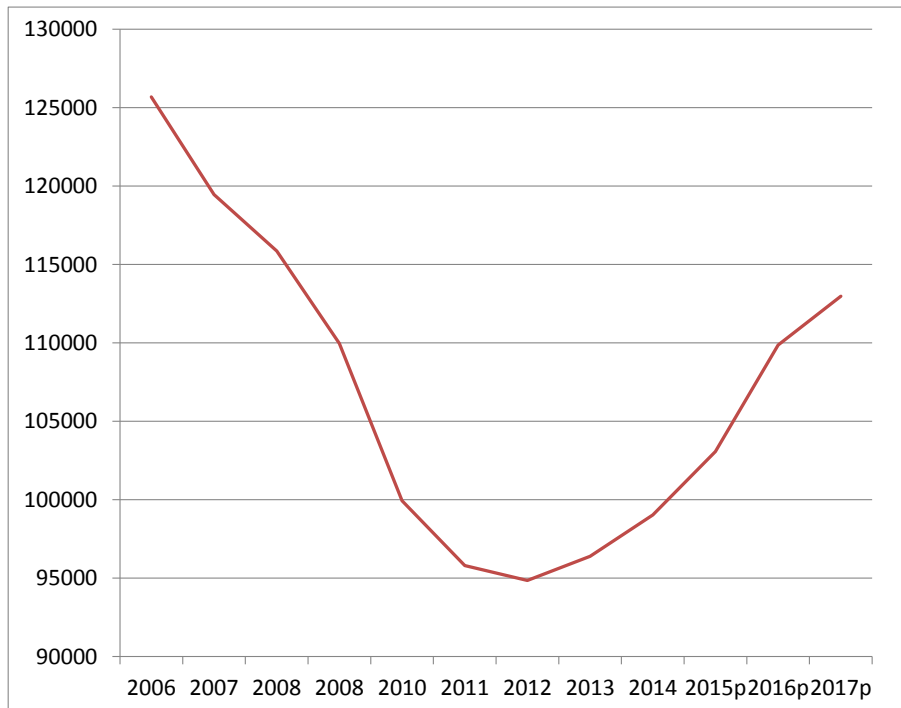


Källor: Swedbank Research, IMF & Macrobond

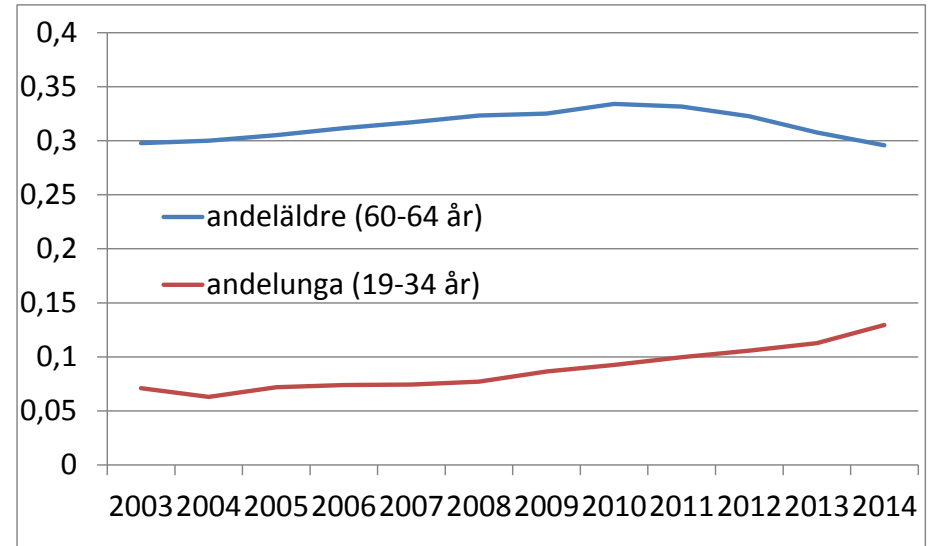
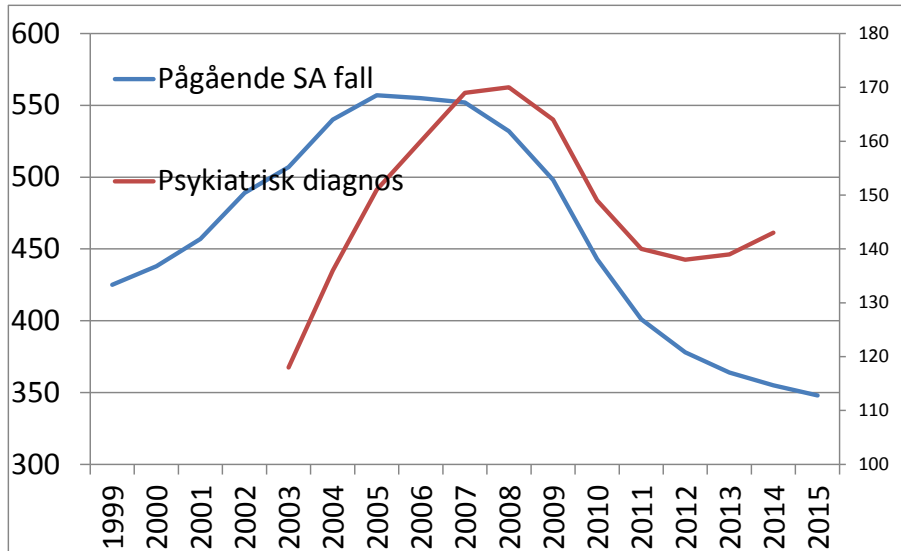
Staten har budgetutmaningar!

- Migration och integration
- 34 mdkr i år och 40 mdkr nästa år. Redan i september nådde man 2015 års helårsprognos
- Sjukfallen ökar
- Sjukfallen ökar, de blir längre, kryper ner i åldrarna och de psykoatrisk relaterade diagnoserna ökar
- Regeringen har aviserat ett åtgärdsprogram

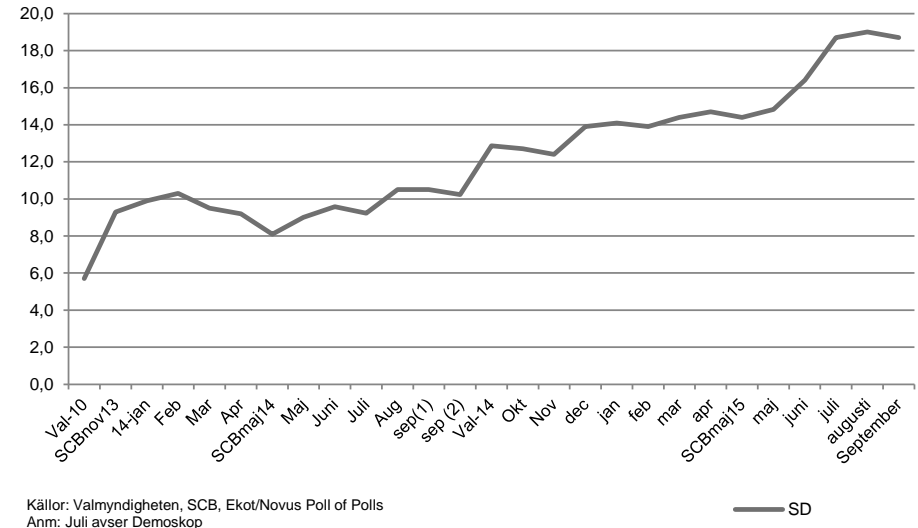
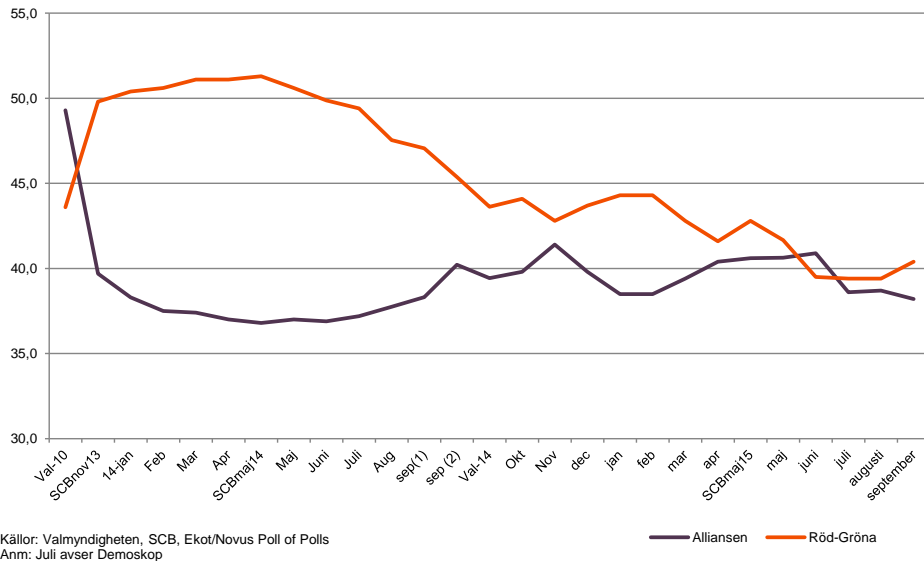
Sjuktalen ökar och kostnaderna stiger



Psykiatriska diagnoserna ökar och går ner i åldrarna

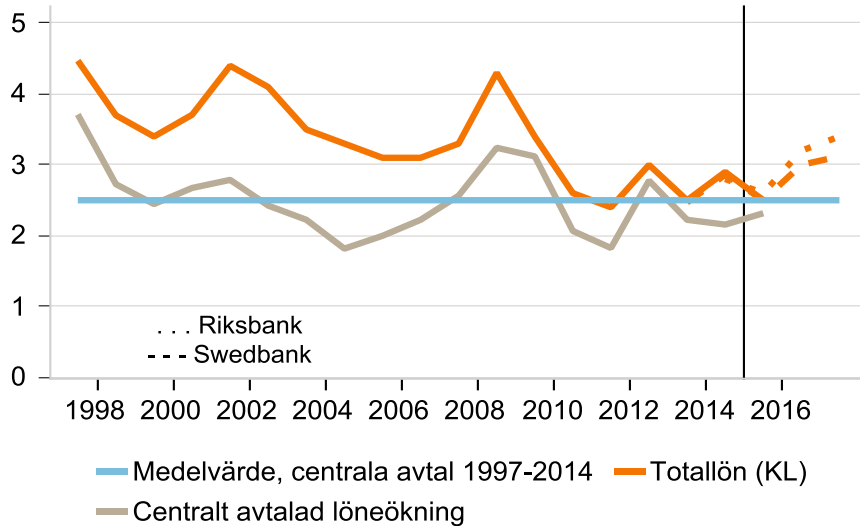


Osäkert politiskt läge- Dödläge mellan blocken och SD rusar i opinionen



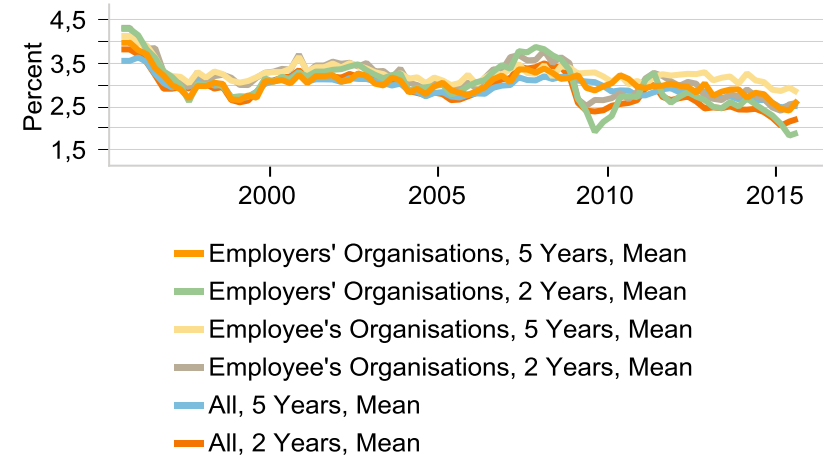
Lönerörelsen: konfliktfylld avtalsrörelse att vänta

Sverige: Löner, avtal och prognos (år/år), %



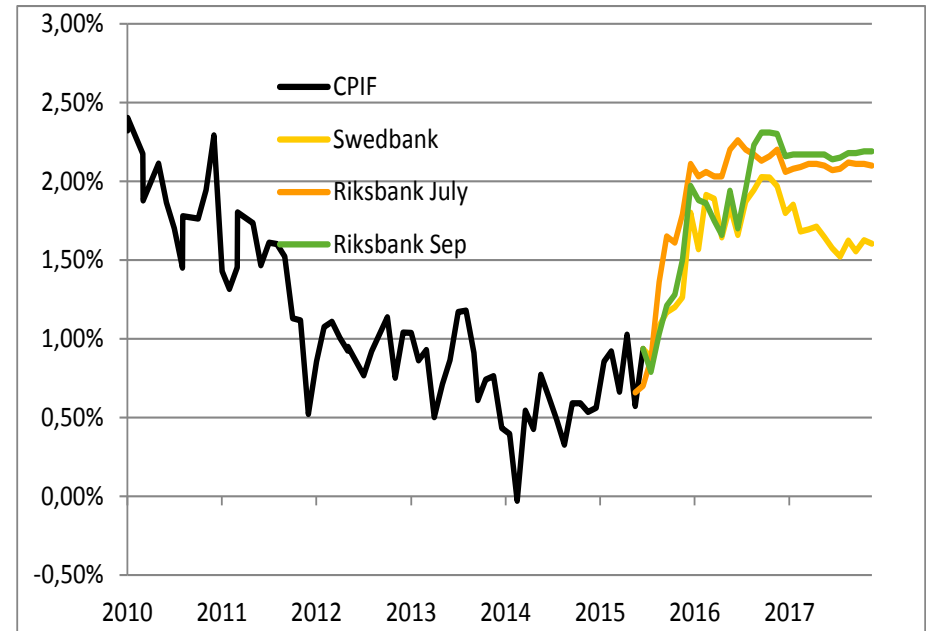
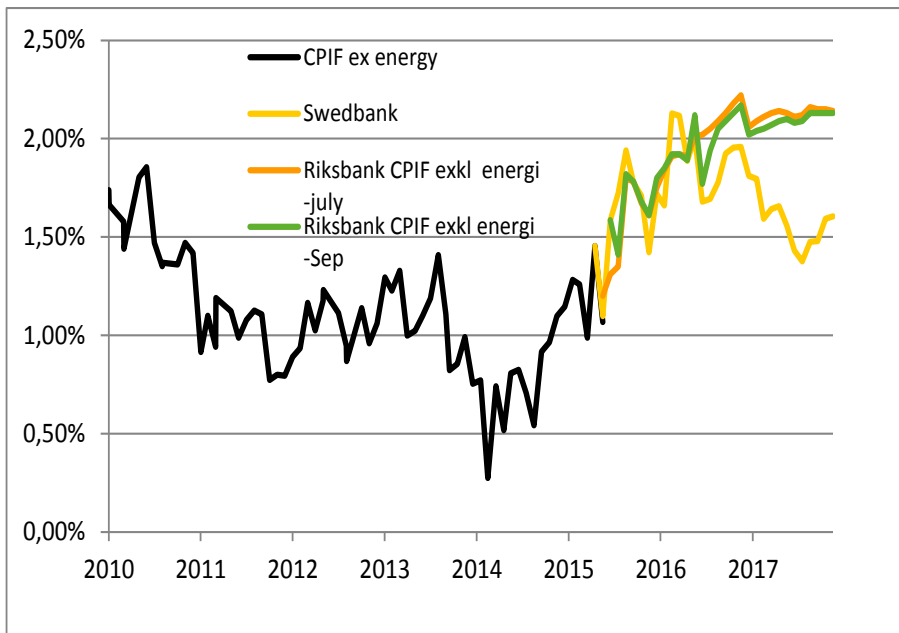
Källor: Swedbank Research & Macrobond

Sweden, Economic Situation Surveys, TNS Prospera, Wage Increase Expectations



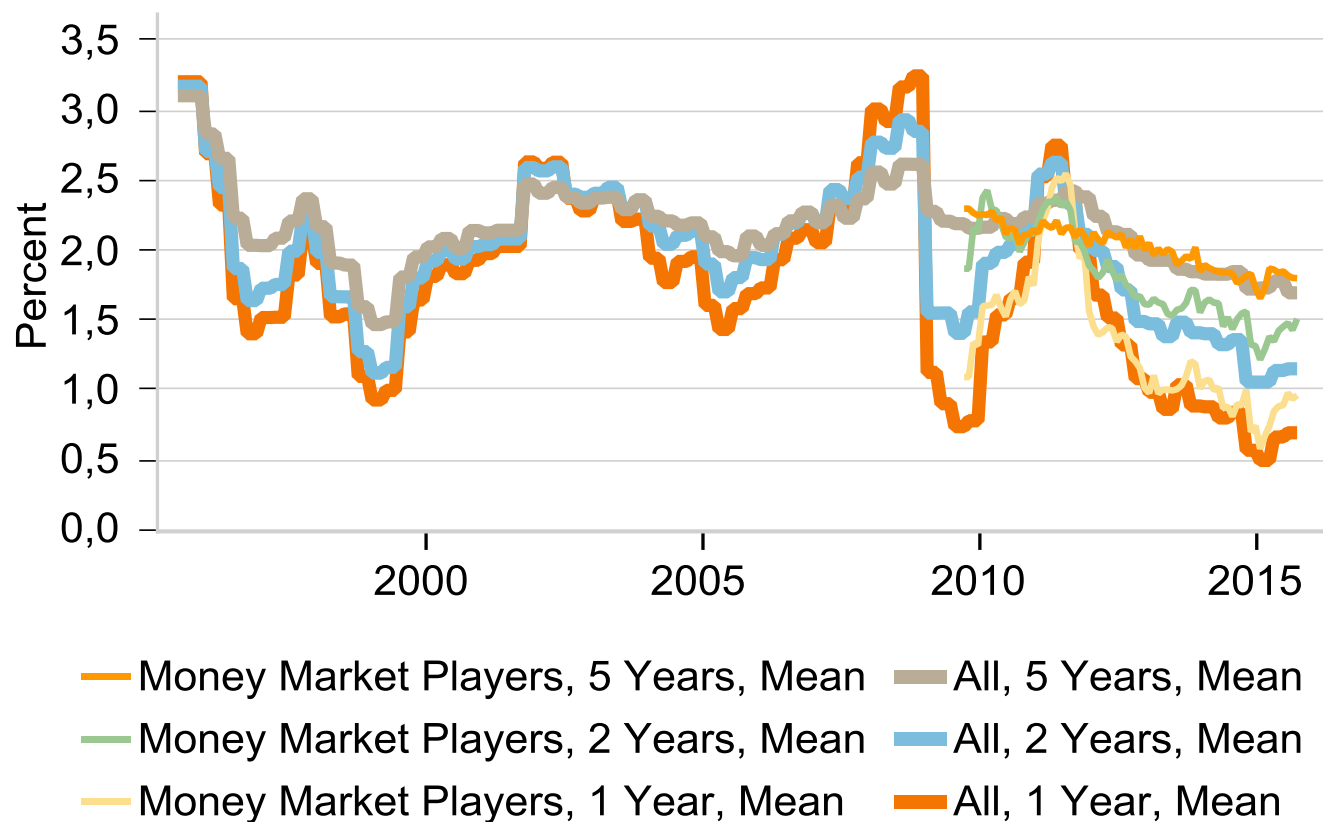
Source: Swedbank Research & Macrobond

Lågt inflationstryck hela prognosperioden



Fortsatt låga inflationsförväntningar pressar Riksbanken

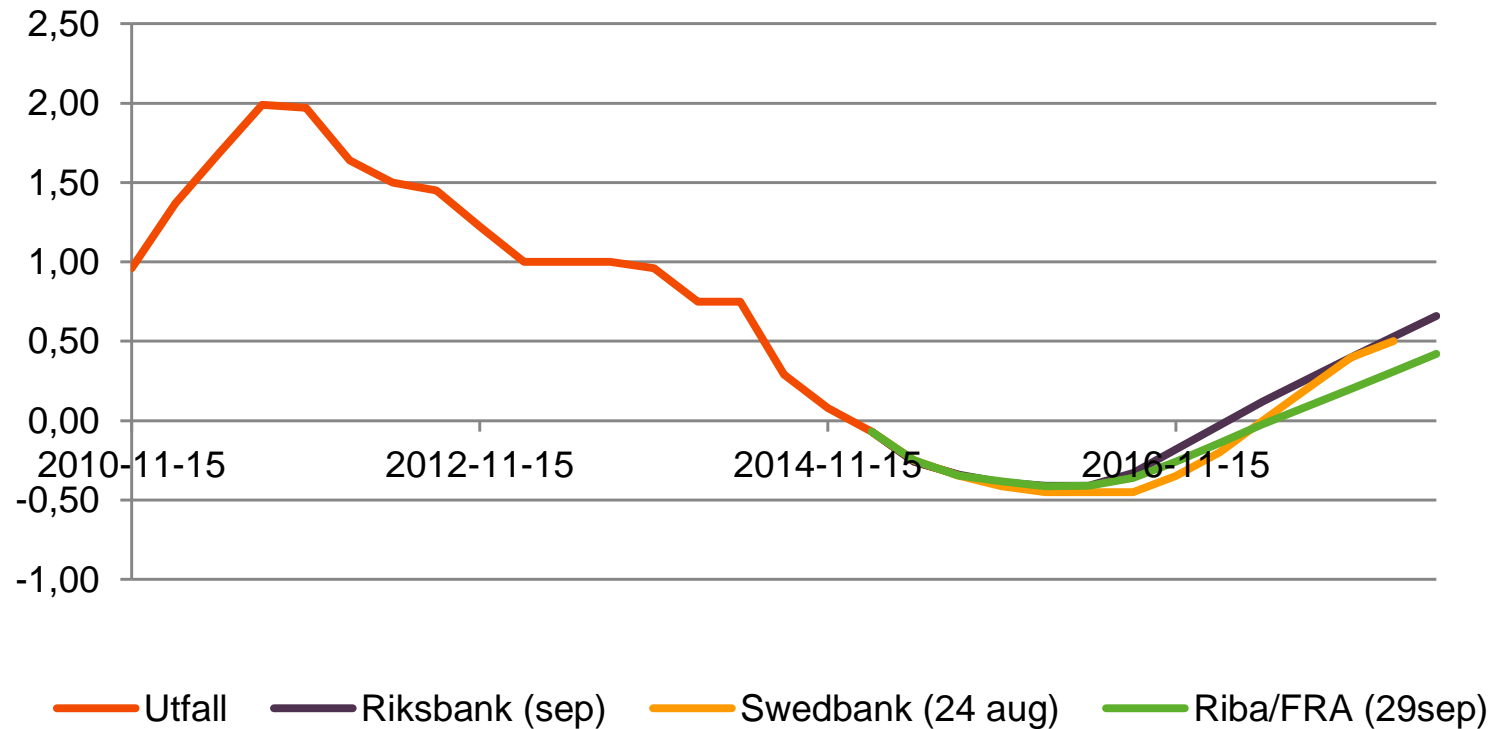
Sweden, TNS Prospera, Inflationary Expectations



Source: Swedbank Research & Macrobond

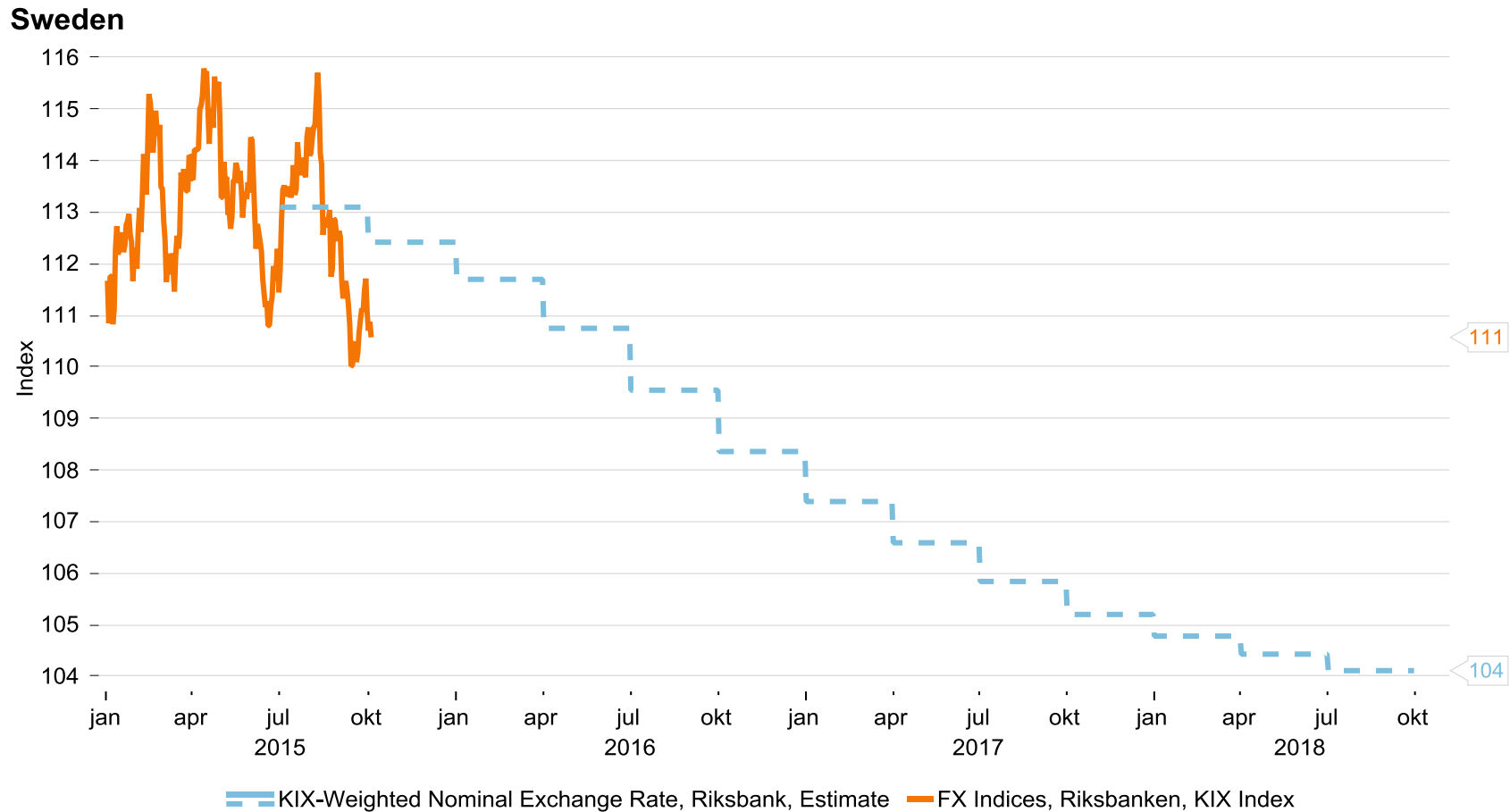
Riksbanken: det kommer mera

Ytterligare 10 p sänkning, stor sannolikhet för utökat QE program efter årsskiftet



Källor: Swedbank, Riksbanken och Bloomberg

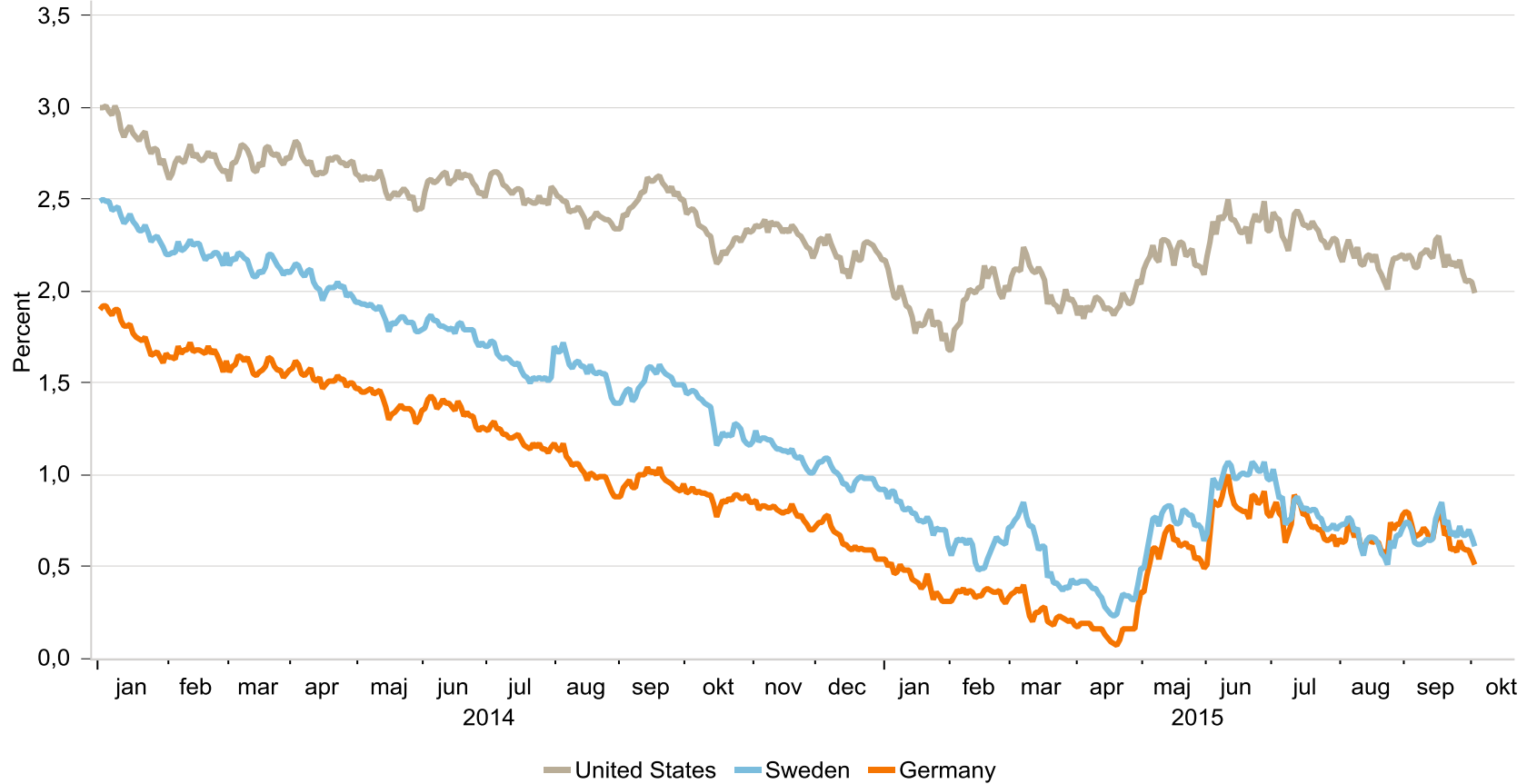
Kronan starkare efter räntebeskedet, mjuk ECB och FED- ett riksbanksdilemma



Source: Swedbank Research & Macrobond

Fortsatt låga långräntor

Government Benchmarks, Macrobond, 10 Year, Yield



Source: Swedbank Research & Macrobond

Räntestrategi

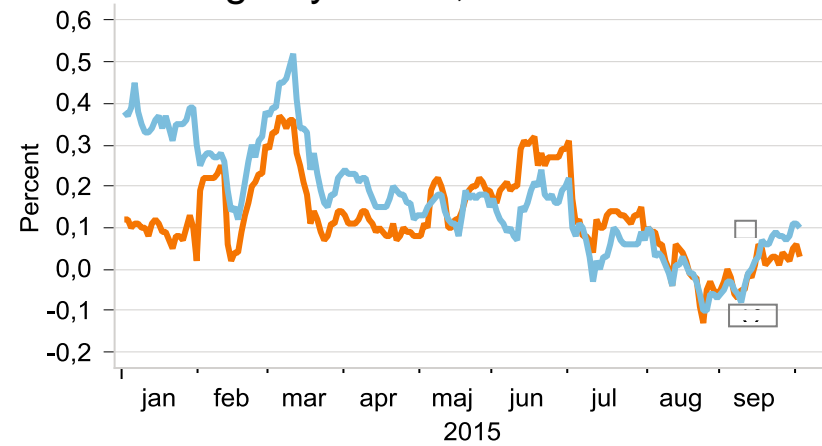
Bospreaden, fem år



— Sweden, Mortgage Benchmarks, Macrobond, 5 Year, Yield f Sw...

Source: Swedbank Research & Macrobond

Sverige-Tyskland, 5 och 10 år



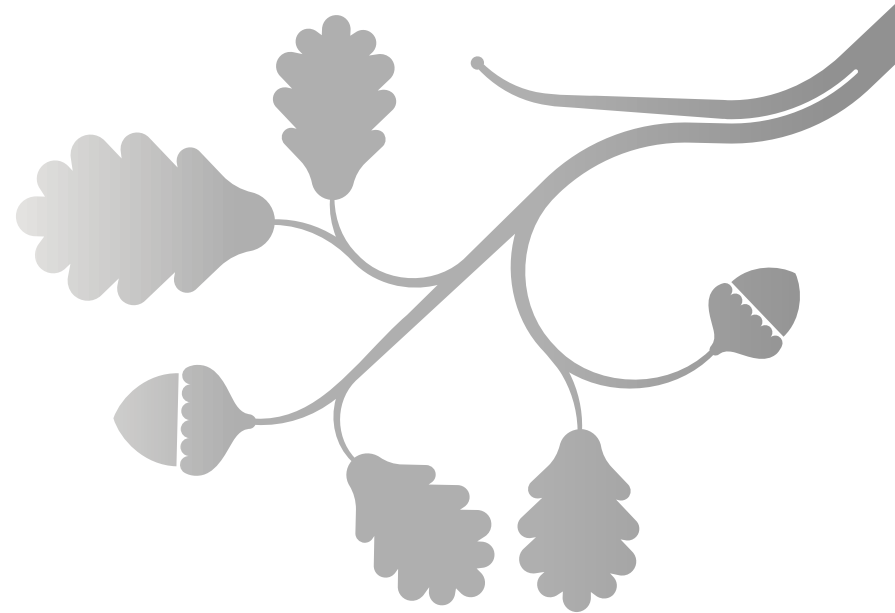
— 5y [- Germany, Government Benchmarks, Macrobond, 10 Year, ...
 — 5y [- Germany, Government Benchmarks, Macrobond, 5 Year, Yi..

Source: Swedbank Research & Macrobond

Valuta

USD toppar under de närmaste 6 månaderna

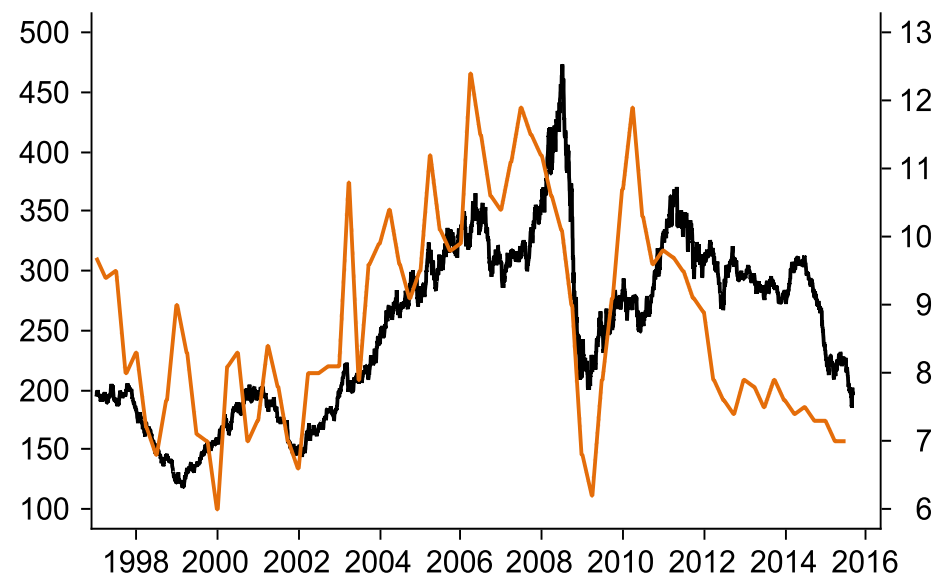
Undervärderad krona stärks när Eurozonen ser återhämtning



FX Teman hösten 2015

- Makro i korthet
 - USA och EZ ser återhämtning men China/EM laggar
 - Utbudsdrivet råvaruprisfall, global slack och fortsatt långsam återhämtning håller tillbaka inflation
- Valutateman
 - USD och GBP är en bra bit in i en förstärkningstrend och räntehöjningar av Fed och BOE lär bli försiktiga
 - Draghi put på plats, Euron förblir svag
 - Råvaruvalutor ser inget ljus i tunneln än
 - Undervärderad SEK i långsam förstärkning mot euron men räkna med temporära bakslag
- Risker (både reflation och disinflation)
 - Hur klarar efterfrågan och tillgångspriser stigande korrträntor? Effekter på valutor och EM?
 - Stigande FX volatilitet när inflationen börjar stiga och marknad prisar om korrtränteutsikter?
 - Geopolitiska risker kopplade till Ryssland och Mellanöstern, effekter på Europa

China GDP and CRB Comm Index



— China GDP Constant Price YoY, rhs
— Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Commodity Index, lhs

Source: Macrobond & Swedbank

Sverige: Makroekonomiska nyckeltal

Makroekonomiska nyckeltal ^{1/}

	2014	2015p	2016p	2017p
Real BNP (kalenderkorrigerad)	2,4	2,8	2,7	3,2
Industriproduktion	-1,1	1,3	3,8	4,2
KPI, årsgenomsnitt	-0,2	0,0	1,4	2,0
KPI, dec-dec	-0,3	0,4	2,1	2,1
KPIF, årsgenomsnitt ^{2/}	0,5	0,9	1,9	1,7
KPIF, dec-dec ^{2/}	0,5	1,3	2,0	1,6
Arbetskraften	1,3	1,1	1,1	0,8
Arbetslöshet, % av arbetskraften	7,9	7,7	7,6	7,2
Antalet sysselsatta	1,4	1,3	1,3	1,1
Nominella timlöner, totalt	2,9	2,5	3,0	3,1
Hushållens sparkvot, % av disponibelinkomsten	15,8	16,6	16,2	16,7
Real disponibelinkomst	2,6	3,6	1,7	2,8
Bytesbalans, % av BNP	6,2	6,3	6,1	5,9
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-1,9	-1,6	-0,7	-0,3
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	40,6	40,1	39,0	37,5

^{1/} Årlig procentuell förändring om inte annat anges

^{2/} Konsumentprisindex med fasta räntor

Källor: SCB och Swedbank.

Swedbanks BNP prognos

Procent volymförändring	2014	2015p	2016p	2017p
Hushållens konsumtionsutgifter	2.4	2.5 (3.2)	2.4 (2.5)	2.3
Offentliga konsumtionsutgifter	1.9	2.3 (2.2)	2.4 (2.5)	2.3
Fasta bruttoinvesteringar	7.4	3.9 (4.5)	5.7 (6.3)	5.5
näringsliv exkl. bostäder	5.7	2.3 (3.3)	5.2 (6.2)	5.5
offentliga myndigheter	2.3	1.8 (0.4)	4.9 (4.6)	3.9
bostäder	20.8	11.9 (13.1)	8.2 (7.9)	6.7
Lagerinvesteringar ^{1/}	0.2	-0.1 (-0.1)	0.0 (0.0)	0.0
Export av varor och tjänster	3.3	4.0 (4.5)	5.0 (5.4)	4.6
Import av varor och tjänster	6.6	3.2 (5.5)	5.7 (5.7)	5.0
BNP	2.3	3.1 (2.8)	2.9 (3.4)	3.0
BNP, kalenderkorrigerad	2.4	2.8 (2.6)	2.7 (3.2)	3.2
Inhemsk slutlig användning ^{1/}	3.3	2.7 (3.1)	3.0 (3.3)	3.0
Nettoexport ^{1/}	-1.1	0.5 (-0.2)	-0.1 (0.1)	0.0

^{1/} Bidrag till BNP-tillväxten.

Källor: SCB och Swedbank.

April 2015 prognoserna i parentes

Kontaktinformation

Makroanalys

Olof Manner

Chef för makroanalys

olof.manner@swedbank.se

+46 (0)70 567 9312

Magnus Alvesson

magnus.alvesson@swedbank.se

Prognoschef

+46 (0)8 700 94 56

Martin Bolander

martin.bolander@swedbank.se

Senior ekonom

+46 8 700 92 99

Vaiva Šečkutė

vaiva.seckute@swedbank.lt

Senior ekonom

+370 5258 21 56

Anna Felländer

anna.fellander@swedbank.se

Chefekonom för Swedbank

+46 (0)8 5859 39 34

Knut Hallberg

knut.hallberg@swedbank.se

Senior ekonom

+46 (0)8 700 93 17

Sihem Nekrouf

sihem.nekrouf@swedbank.se

Ekonom, Assistent till Anna Felländer

+46 (0)8 5959 39 34

Lija Strašuna

lija.strasuna@swedbank.lv

Senior ekonom

+371 6744 58 75

Harald-Magnus Andreassen

hma@swedbank.no

Chefekonom Norge

+47 23 11 82 60

Jörgen Kennemar

jorgen.kennemar@swedbank.se

Senior ekonom

+46 (0)8 700 98 04

Øystein Børsum

ob@swedbank.no

Senior ekonom

+47 99 50 03 92

Siim Isküll

siim.iskull@swedbank.ee

Ekonom

+372 888 7925

Tõnu Mertsina

tonu.mertsina@swedbank.ee

Chefekonom Estland

+372 888 75 89

Åke Gustafsson

ake.gustafsson@swedbank.se

Senior ekonom

+46 (0)8 700 91 45

Helene Stangebye Olsen

hso@swedbank.no

Assistent till Swedbank Analys Norge

+47 23 23 82 47

Strategi

Madeleine Pulk

madeleine.pulk@swedbank.se

Chef för Allokering och Strategi

+46 (0)72 53 23 533

Mārtiņš Kazāks

martins.kazaks@swedbank.lv

Chefekonom Lettland

+371 6744 58 59

Anna Breman

anna.breman@swedbank.se

Senior ekonom

+46 (0)8 700 91 42

Liis Elmik

liis.elmik@swedbank.ee

Senior ekonom

+372 888 72 06

Anders Eklöf

anders.eklof@swedbank.se

Chefstrateg valuta

+46 (0)8 700 91 38

Nerijus Mačiulis

nerijus.maciulis@swedbank.lt

Chefekonom Litauen

+370 5258 22 37

Cathrine Danin

cathrine.danin@swedbank.se

Ekonom

+46 (0)8 700 92 97

Andrejs Semjonovs

andrejs.semjonovs@swedbank.lv

Ekonom

+371 6744 58 44

Hans Gustafson

hans.gustafson@swedbank.se

Chefstrateg valuta

+46 (0)8 700 91 47

Ansvarsfriskrivning

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) makroavdelning. Makroavdelningen består av analys-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 makroavdelningens analytiker på Analys, en del av 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 First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First 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.
- 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.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av LC&I:s, medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg