

## Makrofokus

### Hela Norden behöver växla upp för att nå FN:s hållbarhetsmål

- ▶ Sverige bäst i Norden inom miljöskydd
- ▶ Norge leder hållbarhetsligan med högst betyg i två av fyra kategorier
- ▶ Samtliga länder ligger bra till ifråga om social inkludering och demokrati/styrning

Hela Norden behöver öka takten i utvecklingen mot ett mer hållbart samhälle. Störst utrymme för förbättring – och störst affärspotential – finns inom miljö. Det visar Swedbanks hållbarhetsindikatorer som mäter framstegen mot målen i FN:s agenda 2030 för hållbar utveckling. Hållbarhetsindikatorerna bygger på 41 indikatorer som sammanfattas i fyra kategorier: *miljöskydd*, *social inkludering*, *demokrati och styrning*, och *tillväxt på medellång sikt*.

Bland de nordiska länderna placerar sig Norge i täten med högst betyg i två av de fyra kategorierna: social inkludering och styrning. Sverige ligger bäst till i fråga om miljöskydd, medan Danmark leder när det gäller hållbar tillväxt på medellång sikt. Norge är även det nordiska land som placerar sig på högsta riktvärde för flest av de 41 indikatorerna, hela 19 stycken. Motsvarande siffror är 15 för Sverige och 14 för Finland. Danmark ligger här sämst till med endast 10 indikatorer på högsta riktvärdet (se appendix för en beskrivning av metoden).

Sverige, Finland, Danmark och Norge är världsledande på många områden som rör hållbar utveckling. Länderna ligger i topp i många internationella jämförelser, som [Transparency International](#), Världsbankens [Worldwide Governance Indicators](#) eller [SDG-index](#) som hanteras av Sustainable Development Solutions Network (SDSN) och Bertelsmannstiftelsen. Norden ses ofta som en förebild inom mänskliga rättigheter och jämställdhet, välfärdsmodeller och styrning samt omställning till grönare ekonomier. Både på politisk nivå och i det civila samhället finns ett starkt engagemang för hållbara affärsstrategier och utveckling i allmänhet och FN:s agenda 2030 i synnerhet. Swedbanks hållbarhetsindikatorer visar dock att mycket arbete kvarstår, framför allt för att möta de högt uppställda miljömålen och främja hållbar tillväxt på medellång sikt. Det innebär samtidigt att det fortfarande finns en *outnyttjad affärspotential på hållbarhetsområdet* i alla de nordiska länderna. Swedbanks hållbarhetsindikatorer bidrar med att identifiera områden där vi behöver investeringar och där vi kan förvänta oss både offentliga och privata satsningar under kommande år.

#### Framsteg mot FNs globala hållbarhetsmål, % av riktmärke\*

	Sverige	Danmark	Finland	Norge
Miljöskydd (hållbarhetsmål # 6, 7, 11, 12, 13)	83	79	68	72
Social inkludering (mål # 1, 3, 5, 10)	89	81	91	91
Styrning och institutioner (mål # 16, 17)	97	94	91	99
Förutsättningar för hållbar tillväxt på medellång sikt (mål #4, 8, 9)	87	91	83	88

Nedåtgående/stabil trend under senaste 5 åren (4 år för styrning och institutioner) – ↓

\*Riktmärket är den 90/10 percentilen av EU 28 år 2015. Totalt 40 indikatorer som representerar 14 av 17 globala mål, aggregerade över fyra kategorier. Gränsvärden för trafikljus - >90% för grön, 70-90% för gul

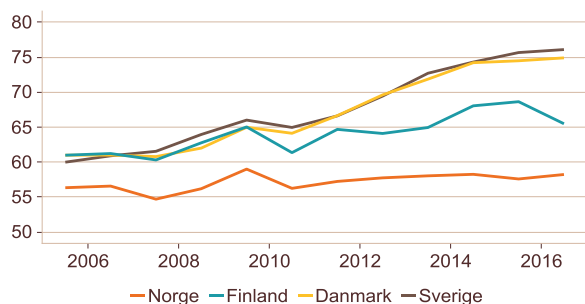
Källor: Swedbank Macroanalys

## Störst affärspotential inom miljöskydd

Swedbanks hållbarhetsindikatorer mäter framstegen mot FN:s globala mål för hållbar utveckling. Som riktmärke för 2030 använder vi oss av de bästa prestationerna inom EU-28 från 2015. Alla länder tilldelas trafikljusfärger utifrån hur långt de har kvar till målen för 2030. Vi har valt 41 indikatorer som delas in i fyra hållbarhets kategorier: miljöskydd, social inkludering, styrning och hållbar tillväxt på medellång sikt. (En detaljerad beskrivning av metoden finns [här](#) och en kortare sammanfattning i slutet av rapporten)

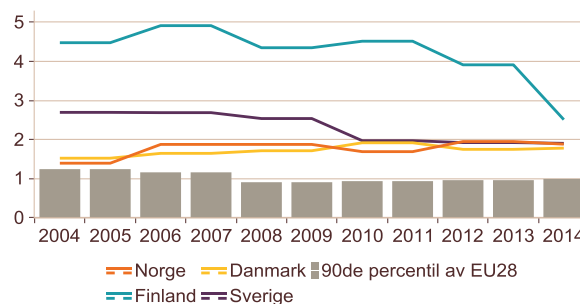
Störst utrymme för förbättringar och därmed störst affärspotential finns inom miljöskydd. Sverige leder denna kategori i jämförelse med övriga Norden, men uppnår ändå bara målet till 83 procent. Finland släpar efter på endast 68 procent av riktvärdet, främst på grund av fortsatt hög energiintensitet, låg resursproduktivitet och hög avfallsgenerering. När det gäller insatserna för att minska utsläppen av växthusgaser har alla länderna dock långt kvar till sina högt ställda nationella mål. Även i fråga om avfallsgenerering (samtliga länder) och luftföroreningar (alla utom Sverige) krävs fler insatser från både myndigheter och företag. Positivt är dock att prestationerna i kategorin miljöskydd har förbättrats med i genomsnitt 2–3 % om året i Sverige, Danmark och Finland de senaste åren, om än något mindre i Norge.

Utsläpp av växthusgaser, % av de nationella målen



Källa: Swedbank Analys & Macrobond

Avfallsgenerering, ton per capita



Källa: Swedbank Analys & Macrobond

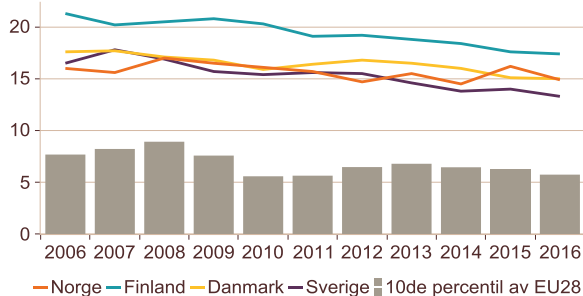
## Bra resultat inom social inkludering, men förbättringspotential i Sverige och Danmark

Inom *social inkludering* släpar Danmark efter, främst på grund av att mödradödligheten är högre där än i övriga nordiska länder. Sverige hamnar å andra sidan på efterkälken i fråga om fattigdomsrisk. Över lag har inga förbättringar gjorts när det gäller social inkludering i Sverige de senaste åren. Även i övriga länder har framstegen varit blygsamma med förbättringar på i genomsnitt 0,3–0,7 % per år. Det finns fortfarande en stor inkomstklyfta mellan könen i alla de nordiska länderna (en detaljerad analys av jämställdheten i Sverige finns [här](#) och [här](#).) Sammantaget ligger Norge i täten, men med Finland hack i häl.

## God styrning i alla nordiska länder – viktigt att värna

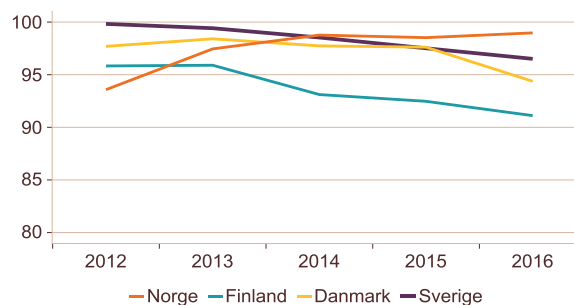
*Demokrati och styrning* har historiskt sett varit en av de nordiska ländernas styrkor, men självgodhet kan vara farligt. De senaste årens politiska turbulens i omvärlden visar på vikten av att värna demokratiska institutioner. På senare år har resultaten försämrats, utom för Norge. Våra indikatorer visar trots det grönt ljus för alla de nordiska länderna, motsvarande över 90 % av jämförelsevärdet. Norge gör bäst ifrån sig även här medan Finland har lägst resultat bland de nordiska länderna.

## Inkomstklyfta mellan könen (ojusterat), %



Källa: Swedbank Analys &amp; Macrobond

## Styrning, % av riktmärket



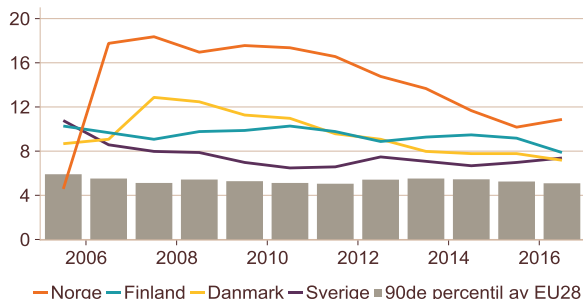
Källa: Swedbank Analys &amp; Macrobond

### Både utbildnings- och innovationspolitiken behöver reformeras för att stärka den ekonomiska tillväxten på medellång sikt

Förutsättningarna för *hållbar tillväxt på medellång sikt* är också en utmaning för de nordiska länderna. Inom detta område är det bara Danmark som får grönt. Alla länderna har problem med andelen unga som lämnar utbildningsväsendet tidigt. Andelen unga som varken arbetar eller studerar (NEET) är fortfarande hög i Finland. I Sverige är andelen som presterar på låg nivå i grundskolan hög i jämförelse med övriga Norden. Inom forskning och utveckling (FoU) har Sverige tappat i avseende patentansökningar medan Norge satsar förhållandevis lite på FoU.

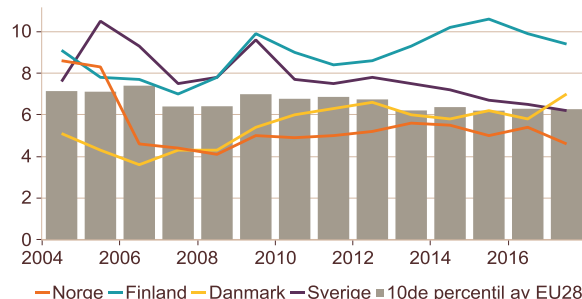
För att även fånga demografiska utmaningar för tillväxten framöver är försörjningsbördan inkluderad bland våra indikatorer. Här får alla länderna utom Norge rött ljus, och situationen förväntas bli ännu sämre fram till 2030 (se [The 2018 Ageing Report](#) från Europeiska kommissionen). En ökande försörjningsbörda är svår att motverka på kort sikt med tanke på befolkningens åldrande och födelsetalen, men tendensen går att motverka med annan politik (t.ex. genom att öka sysselsättningsgraden ytterligare, höja pensionsåldern eller att etableringsåldern på arbetsmarknaden sänks). Situationen är bättre i Norden än i resten av Europa. Dels väntas befolkningen öka mer här, dels visar EU-kommissionens prognos att befolkningen i arbetsför ålder också ska öka i Sverige, Norge och Danmark. I Finland väntas befolkningen i åldern 15–64 krympa något, precis som i euroområdet i stort.

### Andelen unga med endast grundskoleutbildning, % av befolkningen i åldern 18–24



Källa: Swedbank Analys &amp; Macrobond

### Andel som varken arbetar eller studerar (NEET), 15–24 år, %



Källa: Swedbank Analys &amp; Macrobond

Analytiker:

Anna Breman, fil.dr., chefekonom [anna.breman@swedbank.se](mailto:anna.breman@swedbank.se), +46 703 149587Lija Strašuna, Senior Economist, [lija.strasuna@swedbank.lv](mailto:lija.strasuna@swedbank.lv), +371 6744 5844

## Bilaga 1

### Swedbanks hållbarhetsindikatorer, Metodologi

- 41 indikatorer täcker 14 av FN:s 17 hållbarhetsmål, grupperade till fyra kategorier miljöskydd, social inkludering, demokrati och styrning, och tillväxt på medellång sikt
- Riktmärket är den 90/10 percentilen av EU 28 år 2015 (när FN:s Agenda 2030 Agenda inrättades), beroende på om maximum eller minimum är relevant. Om indikatorn överstiger riktmärket, sätts den på 100
- Riktmärket för varje indikator sätts som målet för 2030. För icke-handelsrelaterade koldioxidutsläpp används dock de nationella målen
- Trafikljusfärg tilldelas beroende på hur realistiskt det är att nå riktlinjerna till 2030 (uppskattat med hjälp av historisk utveckling)

Hur hållbarhetsindikatorerna beräknas:

1. Data på de inkluderade indikatorerna samlas för EU28-länderna
2. 10e och 90e percentilvärdet bland EU28-länder för varje indikator år 2015 räknas för att användas som riktmärken
3. Nationella årliga indikatorvärden jämförs med riktmärkena och trafikljusfärger tilldelas:  $\geq 90\%$  för grönt, 70-89% för gult,  $< 70\%$  för rött
4. Trafikljusfärger tilldelas för kategorierna genom att beräkna genomsnittet av procenttalen som räknats i steg 3 för varje kategori

Källor: Swedbank Macroanalys, Macrobond, Eurostat, Världsbanken, European Institute for Gender Equality, Basel, Transparency International

## Bilaga 2

### Listan av indikatorerna, framsteg mot FN:s globala mål för hållbar utveckling (absoluta tal)

	Riktvärde	SE	DK	FI	NO	SDG	Senast tillgänglig data
<b>Miljöskydd</b>							
Energiintensitet (energiförbrukning, % av BNP)	89,8	116	66	182	80	7	2016
Växthusgasutsläppsintensitet i konsumtion (utsläpp per konsumtionsenhet)	78,4	83,5	75,4	73,9	94,6	12	2015
Resursproduktivitet (BNP per inhemsk materialkonsumtion)	3,3	1,6	1,6	1,0	1,4	12	2016
Andel förnybar energi av slutgiltig bruttoenergiförbrukning, %	34,2	53,8	32,2	38,7	69,4	7	2016
Andel av befolkning ansluten till åtminstone sekundär avloppsvattenrening i tätbebyggelse, 2005-15 (%)**	96,9	87,0	91,0	83,0	65,7	6	2013 (LV, FI) - 2015
Växthusgasutsläpp per capita (koldioxidekvivalenter)	5,9	5,7	8,9	10,5	10,7	13	2015
Materialåtervinning, % av kommunalt genererat avfall	53,8	48,9	47,7	42,0	38,2	11	2016
Antal rum per person*	2,0	1,7	1,9	1,9	2,1	11	2016 (DK, LV 2017)
Luftföroreningar, kväveoxider (kg per capita)	12,5	13,3	20,2	25,5	29,3	11	2015
Avfallsgenerering, kg per capita***	1,0	1,9	1,8	2,5	1,9	12	2014
Växthusgasutsläpp (icke-handlingsbara), % av nationellt mål	5,3	33,7	32,3	31,3	53,3	13	2016
<b>Social inkludering</b>							
Gini-koefficient*	25,1	27,6	27,6	25,4	25,0	10	2016-2017
Andel i allvarlig materiell fattigdom (av befolkningen), %*	2,5	0,8	3,1	2,2	2,0	1	2016-2017
Andel med låg ekonomisk standard, % (efter sociala transfereringar)*	12,3	16,2	12,4	11,6	12,2	1	2016-2017
Mödradödlighet som andel av 100 000 födda	3,7	4,0	6,0	3,0	5,0	3	2015
Antalet friska levnadsår vid födsel, kvinnor	67,6	73,8	57,6	56,3	68,9	3	2015
Antalet friska levnadsår vid födsel, män	65,7	74,0	60,4	59,4	71,8	3	2015
Inkomstkvot (S80/S20)*	3,6	4,3	4,1	3,6	3,7	10	2016-2017
Andel kvinnor i nationella/federala enkammar-/underhus i parlament, %*	39,5	46,1	37,4	42,0	40,8	5	2017
Andel kvinnor i ledande positioner i största listade företagen, %*	29,6	35,9	30,3	32,8	42,1	5	2017
Lönegap mellan kvinnor och män, % (justerat)	6,1	13,3	15,0	17,4	14,9	5	2016
<b>Styrning och institutioner</b>							
Offentligt utvecklingsbistånd, % av BNI***	0,8	0,9	0,8	0,4	1,1	17	2016
Transparency International Index för uppfattningen om korruptionsgraden***	86,2	84,0	88,0	85,0	85,0	16	2017
Worldwide governance indicators (Yttrandefrihet och fria val)***	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	16	2016
Worldwide governance indicators (Politisk stabilitet och frihet från våld)***	1,0	1,0	0,8	1,0	1,2	16	2016
Worldwide governance indicators (Institutionellt förtroende)***	1,8	1,8	1,9	1,8	1,9	16	2016
Worldwide governance indicators (Välfungerande marknadsreglering)***	1,8	1,9	1,6	1,8	1,7	16	2016
Worldwide governance indicators (Rättssäkerhet)***	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	16	2016
Basel Index för penningtvätt (AML)****	3,6	4,2	4,1	3,0	4,6	16	2017
<b>Hållbar tillväxt på medellång sikt</b>							
Deltagande i formell och icke-formell vuxenutbildning (25-64 år, utbildning eller fortbildning under de senaste fyra veckorna), %*	20,9	30,0	27,3	27,2	20,2	4	2017
Andelen elever som lämnar skola eller yrkesinriktad utbildning i förtid med som mest ett grundskolebetyg (% av 18-24 år), %*	5,3	7,6	8,4	8,0	10,9	4	2017
Sysselsättningsgrad (20-64 år), %*	76,6	81,8	76,9	74,2	78,3	8	2017
Låg prestation i grundkompetenser (naturvetenskap, läsförståelse och matematik), % av 15-åringar	14,4	20,3	14,8	12,1	16,9	4	2015
NEET-grad (Unga som varken arbetar eller studerar), 15-24 år, %*	6,2	6,2	7,0	9,4	4,6	8	2017
FoU-utgifter, % av BNP*	2,9	3,3	2,9	2,8	2,0	9	2016
Andel med eftergymnasial utbildning (% av 30-34-åringar)*	52,3	51,1	48,6	45,3	49,2	4	2017
Andel högteknologisk export av total export (tillverkningsindustrin), %	20,5	13,5	10,7	7,0	19,3	9	2016
Antal patentansökningar (per 1000 invånare)	0,24	0,20	0,27	0,23	0,23	9	2016
Andel hushåll med internetuppkoppling, %*	91,3	94,0	94,0	92,0	97,0	9	2017
Demografisk försörjningsbörda (antal 65+ år per 100 personer 15-64 år)	20,3	31,6	29,7	33,2	25,4	8	2017
Deltagandegrad, 50-64 år, %*	75,4	84,6	77,4	76,1	76,7	8	2017

Källor: Swedbank Macroanalys, Macrobond, Eurostat, Världsbanken, European Institute for Gender Equality, Basel, Transparency International.

## Bilaga 3

### Listan av indikatorerna, framsteg mot FN:s globala mål för hållbar utveckling (% av riktmärket)

	% av riktmärket					SDG	Senast tillgänglig data
	SE	DK	FI	NO			
<b>Miljöskydd</b>	83	79	68	72			
Energiintensitet (energiförbrukning, % av BNP)	77	100	49	100	7	2016	
Växthusgasutsläppsintensitet i konsumtion (utsläpp per konsumtionsenhet)	94	100	100	83	12	2015	
Resursproduktivitet (BNP per inhemsk materialkonsumtion)	49	48	31	44	12	2016	
Andel förnybar energi av slutgiltig bruttoenergiförbrukning, %	100	94	100	100	7	2016	
Andel av befolkning ansluten till åtminstone sekundär avloppsvattenrening i tätbebyggelse, 2005-15 (%)**	91	95	87	69	6	2013 (LV, FI) - 2015	
Växthusgasutsläpp per capita (koldioxidekvivalenter)	100	66	56	55	13	2015	
Materialåtervinning, % av kommunalt genererat avfall	91	89	78	71	11	2016	
Antal rum per person*	84	94	94	100	11	2016 (DK, LV 2017)	
Luftföroreningar, kväveoxider (kg per capita)	94	62	49	43	11	2015	
Avfallsgenerering, kg per capita***	52	56	39	53	12	2014	
Växthusgasutsläpp (icke-handlingsbara), % av nationellt mål	76	75	65	58	13	2016	
<b>Social inkludering</b>	89	81	91	91			
Gini-koefficient*	91	91	99	100	10	2016-2017	
Andel i allvarlig materiell fattigdom (av befolkningen), %*	100	80	100	100	1	2016-2017	
Andel med låg ekonomisk standard, % (efter sociala transfereringar)*	76	99	100	100	1	2016-2017	
Mödradödlighet som andel av 100 000 födda	93	62	100	74	3	2015	
Antalet friska levnadsår vid födsel, kvinnor	100	92	92	100	3	2015	
Antalet friska levnadsår vid födsel, män	100	85	83	100	3	2015	
Inkomstkvot (S80/S20)*	84	88	100	97	10	2016-2017	
Andel kvinnor i nationella/federala enkammar-/underhus i parlament, %*	100	95	100	100	5	2017	
Andel kvinnor i ledande positioner i största listade företagen, %*	100	100	100	100	5	2017	
Lönegap mellan kvinnor och män, % (ojusterat)	46	41	35	41	5	2016	
<b>Styrning och institutioner</b>	97	94	91	99			
Offentligt utvecklingsbistånd, % av BNI***	100	96	56	100	17	2016	
Transparency International Index för uppfattningen om korruptionsgraden***	97	100	99	99	16	2017	
Worldwide governance indicators (Yttrandefrihet och fria val)***	97	95	96	100	16	2016	
Worldwide governance indicators (Politisk stabilitet och frihet från våld)***	94	81	92	100	16	2016	
Worldwide governance indicators (Institutionellt förtroende)***	99	100	100	100	16	2016	
Worldwide governance indicators (Välfungerande marknadsreglering)***	100	87	100	93	16	2016	
Worldwide governance indicators (Rättssäkerhet)***	100	96	100	100	16	2016	
Basel Index för penningtvätt (AML)***	85	100	85	100	16	2017	
<b>Hållbar tillväxt på medellång sikt</b>	87	91	83	88			
Deltagande i formell och icke-formell vuxenutbildning (25-64 år, utbildning eller fortbildning under de senaste fyra veckorna), %*	100	100	100	97	4	2017	
Andelen elever som lämnar skola eller yrkesinriktad utbildning i förtid med som mest ett grundskolebetyg (% av 18-24 år), %*	69	63	66	48	4	2017	
Sysselsättningsgrad (20-64 år), %*	100	100	97	100	8	2017	
Låg prestation i grundkompetenser (naturvetenskap, läsförståelse och matematik), % av 15-åringar	71	97	100	85	4	2015	
NEET-grad (Unga som varken arbetar eller studerar), 15-24 år, %*	100	89	66	100	8	2017	
FoU-utgifter, % av BNP*	100	98	94	69	9	2016	
Andel med eftergymnasial utbildning (% av 30-34-åringar)*	98	93	87	94	4	2017	
Andel högteknologisk export av total export (tillverkningsindustrin), %	63	69	37	85	9	2016	
Antal patentansökningar (per 1000 invånare)	84	100	94	96	9	2016	
Andel hushåll med internetuppkoppling, %*	100	100	100	100	9	2017	
Demografisk försörjningsbörda (antal 65+ år per 100 personer 15-64 år)	64	68	61	80	8	2017	
Deltagandegrad, 50-64 år, %*	100	100	100	100	8	2017	

Trafikljus: >90% för grönt, 70-90% för gult

Källa: Swedbank Macroanalys.

## 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 inträdesnivå, 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 optioner. 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 (Finantsinspektion).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

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

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:

<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på

detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- ▶ Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- ▶ Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unicorporated associations etc").
- ▶ Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

### Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

### Intressekonflikter

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

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

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

### Planerade uppdateringar

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

### Mångfaldigande och spridning

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

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

### Adress

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