

Makrofokus

Elnätet: En nyckelfråga för tillväxt och grön omställning

- ▶ Elektrifiering ökar kraven på en redan ansträngd elförsörjning
- ▶ Kapacitetsbristen riskerar att bromsa tillväxt och grön omställning
- ▶ Ökade investeringar i elnätet behövs; lösningen handlar om flera pusselbitar

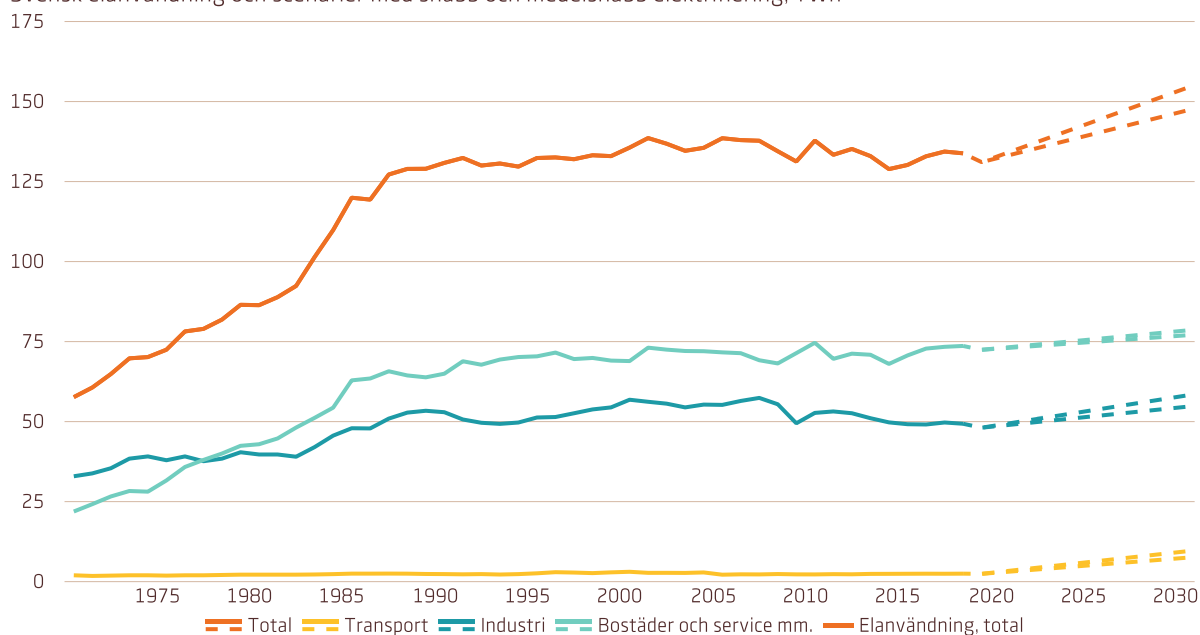
Det svenska elsystemet är mitt i en omvandling: utbyggnaden av vindkraft och nedstängningar av kärnkraftsreaktorer har gjort att elproduktionen blivit alltmer väderberoende, samtidigt som en större andel el behöver flyttas från norra till södra Sverige. Dessutom innebär elektrifieringen av bland annat transporter att elanvändningen förutspås öka kraftigt framöver. En tillräcklig elnätscapacitet är därför avgörande för att den gröna omställningen ska lyckas.

Detta innebär att elnätet behöver rustas upp. Planerade investeringar i elnätet har emellertid inte förverkligats; sedan 2010 har de årliga stamnätsinvesteringarna i snitt varit omkring 30 procent lägre än planerat. Detta har redan lett till kapacitetsbrist i delar av Sverige och det finns en stor risk att nödvändiga investeringar i elnätet uteblir även framöver. Förutom ökade investeringar behövs en ökad energieffektivisering och flexibel elanvändning för att lösa problemen.

Analytiker: Majja Kaartinen, +46 73 0451197, Pernilla Johansson, Cathrine Danin & Robin Ahlén

Elefterfrågan väntas stiga betydligt

Svensk elanvändning och scenarier med snabb och medelsnabb elektrifiering, TWh



Anm. 2019-värdet skattad med hjälp av kvartalsdata. Värderna mellan 2019 och scenariovärdet 2030 interpolerade.
Källor: Energimyndigheterna och Sweco, Swedbank Analys & Macrobond

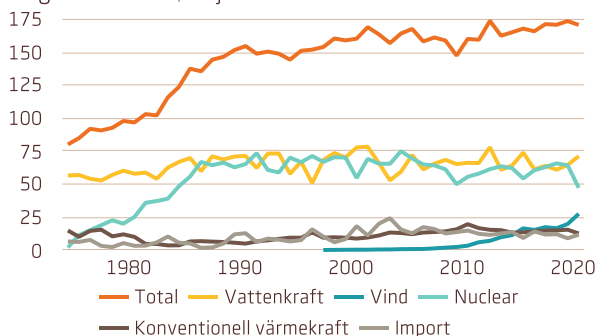
Svensk elproduktion har flyttats norrut och blivit mer väderberoende

Under en lång tid svarade vattenkraft och kärnkraft för cirka 80 procent av svensk elproduktion. Efter de senaste årens nedstängningar av kärnkraftsreaktorer har kärnkraftens andel dock minskat. Produktionen av vindkraft har samtidigt ökat betydligt och svarade för cirka 16 procent i genomsnitt under 2020, upp från endast en procent år 2007. Under samma period stod vattenkraft fortsatt för cirka 42 procent medan kärnkraftens andel fallit till 28 procent, från 37 procent år 2019. Mindre än 10 procent av eltilförseln har under de senaste åren kommit från konventionell värmekraft, främst biobränsle och avfall. Solkraft utgör i dag endast en bråkdel. Sverige importerar också el men har sedan flera år tillbaka varit en nettoexportör.

Även den regionala kompositionen av svensk elproduktion har ändrats över tid. Nedstängningar av kärnkraftsreaktorer har minskat elproduktionen i södra Sverige samtidigt som vindkraft främst ökat i norr. Att produktionen av den väderberoende vindkraften har ökat samtidigt som produktionen av kärnkraft, s.k. baskraft, har minskat gör dessutom elproduktionen mindre stabil, vilket skapar utmaningar. Nedläggningar av kärnkraftsproduktion har även minskat spänningen i systemet, vilket försämrat systemets funktion inom södra Sverige. Sammanfattningsvis finns det ett ökat behov av överföring av el från norr till söder, vilket nödvändiggör att nya transmissionsnät byggs, samtidigt som gamla ledningar behöver underhållas. Dessutom behövs tekniska lösningar för ökad spänning och stabilitet samt ökad användarflexibilitet för att svara till utmaningarna med en ökad andel variabel kraft.

Sverige, Eltilförsel

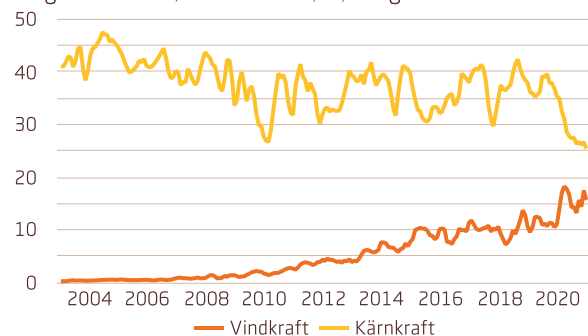
Megawattimmar, miljoner



Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Sverige, Eltilförsel

Megawattimme, % av totalen, sr, 3m gm



Källor: SCB, Swedbank Analys & Macrobond

Ett fungerande elnät en nyckelfråga för tillväxt och grön omställning

Förutom skiftet av elproduktionen mot förnybara källor ställer den gröna omställningen höga krav på elnätet genom en ökad efterfrågan på el. Sveriges elkonsumtion har sedan slutet på 1980-talet varit tämligen stabil och ekonomin har sett en betydande energieffektivisering. Elektrifieringen väntas nu öka efterfrågan på el betydligt. Energimyndigheten uppskattar i sina scenarier (2020) att Sveriges elkonsumtion på tio års sikt kan komma att öka med cirka 12 procent i scenariot med medelsnabb och 17 procent med snabb elektrifiering, jämfört med 2019 års nivå på drygt 130 TWh. I Energiföretagens scenario (2019) ökar elanvändningen vidare till 177 TWh år 2045 (33 procents uppgång från 2020), medan arbetsgivarorganisationen Svenskt Näringsliv uppskattar en ännu större ökning, med minst 60 procent till år 2045. Detta trots antaganden om energieffektivisering i alla scenarier.

Elanvändningen inom transportsektorn väntas enligt Energimyndigheten (2020) öka mest i storstadsregionerna, medan de norra delarna av landet väntas möta en ökad elanvändning inom industrin och datahallar. Totalt sett väntas elanvändningen öka mest i Norrbottens län samt Stockholmsregionen och därefter i Västra Götaland, Skåne, Västerbottens län och Gotland. Att elkonsumtionen ökar i flera regioner i södra Sverige samtidigt som produktionen flyttar norrut innebär att dagens regionala "matchningsproblem" mellan elproduktion och elkonsumtion riskerar att förstärkas. Industrins elektrifiering och webbhallar kommer dock att öka elbehoven även i norra Sverige.

Kapacitetsbrist i elnätet kan komma att utgöra ett hinder för den gröna omställningen om inte lösningar snabbt kommer på plats. Till exempel kan otillräcklig överföringskapacitet sakta ned elektrifieringen av transportsektorn och framväxten av hållbara industrilösningar. Ett fungerande elnät är därför en central fråga för att Sverige ska kunna ställa om mot grön energi och ta tillvara på möjligheterna som det innebär. Elnätsfrågan har även en stor betydelse för ekonomin. Om företag nekas anslutning till nätet kan detta hindra tillväxt och framväxten av nya arbetsplatser. En akut kapacitetsbrist där vissa användare måste kopplas bort från elnätet under tider med hög belastning skulle kunna orsaka stora ekonomiska skador och öka osäkerheten för företag. Om tillräckliga investeringar i elsystemet däremot realiserats skapas möjligheter för ökad hållbar tillväxt och sysselsättning.

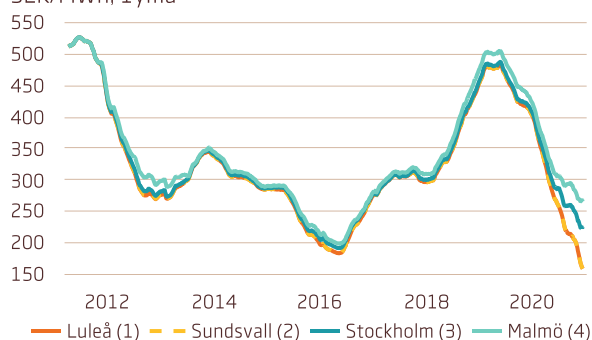
Den geografiska förflyttningen av elproduktionen samt den ökande efterfrågan betyder att nya elnätsledningarna måste byggas. En ökad andel väderberoende kraft innebär även ett behov av satsningar i till exempel ellagring och andra lösningar för att hålla upp spänningen och frekvensen i nätet. Därtill finns det sedan tidigare stora behov av reinvesteringar. Det finns även planer på relativt stor utbyggnad av havsbaserad vindkraft i södra Sverige, vilket på sikt skulle kunna minska skillnaden i elförsörjning mellan norra och södra Sverige. Även dessa investeringar innebär att nya transmissionsnätsledningarna måste byggas och regeringen har föreslagit att detta kommer att finansieras via elnätstarifferna.

Det råder redan kapacitetsbrist under vissa tider och i vissa regioner

När man analyserar kapaciteten i det svenska elnätet är det inte bara total elproduktion per år som är av vikt utan även tidpunkten spelar roll. Vid tider då det används stora mängder el - såsom kalla vinterdagar - är det nödvändigt att systemet klarar av att överföra tillräckligt stora elmängder mellan regioner med överskott och regioner med ett underskott. Hur mycket el som kan överföras per tidsenhet beror både på elproduktionen och elnätsinfrastrukturen. Kapacitetsbrist råder när elnätet inte klarar av att tillgodose den el per tidsenhet som efterfrågas. Både under sommaren 2020 och denna vinter har en hög efterfrågan på el periodvis lett till att oljeeldning och Ringhals 1-reaktorn, i somras, behövt tas i bruk för att klara behoven. Vid en extrem kapacitetsbrist kan vissa användare behöva kopplas bort från elnätet, vilket Svenska kraftnät kan göra vid nödsituationer.

Pris i olika elområden

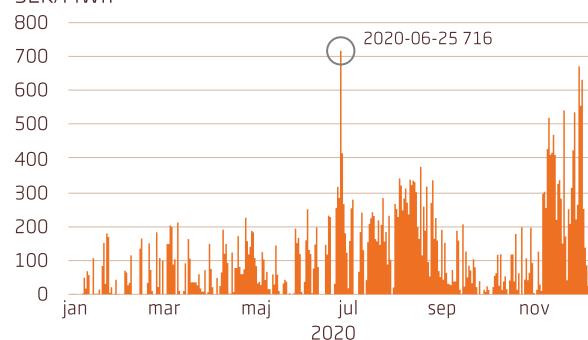
SEK/MWh, 1yoma



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Prisskillnad elområde Malmö (4) och Luleå (1)

SEK/MWh



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Kapaciteten i elnätet handlar också om geografi. På senare år har det uppstått kapacitetsbrist i flera delar av landet när överföringskapaciteten inte har varit tillräcklig. Sverige delas upp i fyra elområden från norr till söder (Luleå, Sundsvall, Stockholm och Malmö). När en ökad andel av produktionen sker i de norra områdena samtidigt som en större del av efterfrågan finns i de södra områdena har det uppstått en ansträngd kapacitetsituation i framför allt de södra delarna av Sveriges elnät. Sweco (2020) visar i en kartläggning till Energimarknadsinspektionen (Ei) att det i nuläget råder kapacitetsbrist, det vill säga att nätet inte klarar av att överföra el enligt dagens eller framtidens behov baserat på godkända bokningar för

elnätsanslutningar, i Stockholms- och Uppsalaregionen. Situationen uppskattas också kunna uppstå i Malmö- och Västeråsregionen på grund av förfrågningar för nya anslutningar till elnätet. Om de investeringar som planeras genomförs enligt plan gör Sweco bedömningen att situationen i Malmö och Västerås är avhjälpt till 2030, medan det fortsatt finns risk för en ansträngd situation i Stockholm och Uppsala. Sweco lyfter också fram risken att det framöver kan uppstå kapacitetsbrist i fler regioner, även i norra Sverige på grund av bland annat biltestverksamheten för elbilar.

En konsekvens av kapacitetsbristen är att spotpriset på el har varit betydligt högre i södra jämfört med norra Sverige under 2020. Skillnaden mellan elområdena i norr (Luleå och Sundsvall) och Malmöområdet har i genomsnitt varit cirka 105 kronor/TWh det senaste året medan skillnaden mellan de norra och Stockholms elområde varit dryg 60 kr/TWh. Enskilda dagar har skillnaden varit flera hundra kronor per TWh. Detta borde teoretiskt sett leda till att kapacitetsbristen löses genom energieffektiviseringar, smartare elanvändning och investeringar och prissignalen är därför nödvändig. Höga priser innebär dock samtidigt en kostnad för hushåll och företag och det är nödvändigt att lösa grundproblemen med Sveriges elsystem, vilket sannolikt även kräver politiska åtgärder.

Elnätsbolag regleras som naturliga monopol

Den svenska elmarknaden är sedan 1996 konkurrensutsatt vad gäller handel och produktion, medan elnätsverksamheten är ett reglerat naturligt monopol med både offentliga och privata aktörer. Elnätet består av tre nivåer: 1) stamnät, de största nationella näten, 2) regionnät och 3) lokalnät, som i praktiken levererar el till de flesta hushåll och företag. Svenska kraftnät, en statlig myndighet och ett affärsverk, driver stamnätet. Sammanlagt finns det drygt 170 elnätsföretag i Sverige. Av dessa bedriver cirka 150 lokalnätsverksamhet, cirka 15 regionnätsverksamhet och två stamnätsverksamhet eller enbart utlandsförbindelse (Svenska kraftnät och Baltic Cable). Fem företag har både lokalnät och regionnät. Majoriteten av nätföretagen ägs kommunalt men det finns också statligt och privat ägande.

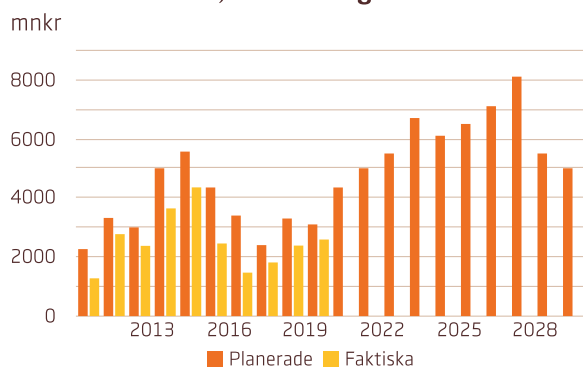
Att elnätsbolagen betraktas som naturliga monopol innebär att Energimarknadsinspektionen (Ei) för varje bolag beslutar om en intäktsram, som är ett maximalt belopp intäkter som bolaget får samla in under en fyraårsperiod. Intäktsramen ska täcka företagets driftskostnader och planerade investeringar samt ge en avkastning som gör det möjligt att konkurrera med alternativa placeringar. Om efterfrågan finns är det i bolagens intresse att bygga ut nätet eftersom deras tillåtna vinster då ökas via intäktsramen. Svenska kraftnät har också en intäktsram men planerar sina investeringar efter regeringens avkastningskrav och uppdrag, medan elnätsbolag på regional och lokal nivå kan maximera sina vinster inom sin intäktsram.

Kraftigt ökade investeringar planeras, men risken är att planen inte förverkligas

Medvetenheten om elnätsfrågan har ökat och Svenska kraftnät planerar nu att öka de årliga investeringarna betydligt till 4-8 mdkr per år under 2020-2029, upp från 1,5-2,6 mdkr per år de senaste åren. Kapacitetsbristen innebär framför allt ökade krav på investeringar i stamnätet eftersom alltmer el måste flyttas från norra till södra Sverige och stamnätsledningar tar lång tid att planeras och byggas. Även i lokal- och regionnäten behövs dock stora investeringar under kommande år enligt Energiföretagen (2019). Till skillnad från stamnätet väntas reinvesteringar utgöra majoriteten av behoven.

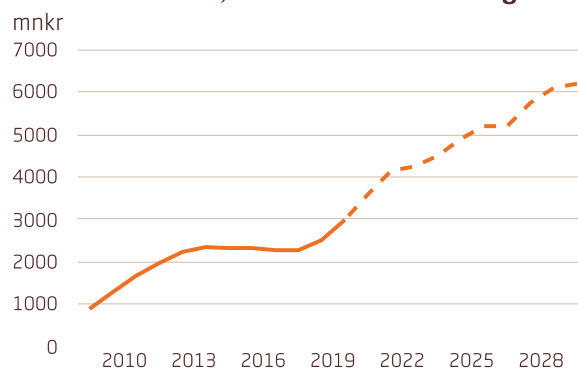
Svenska kraftnäts investeringar har under flera år varit betydligt lägre än planerat, främst på grund av projektföreningen. Brist på både arbetskraft och kompetenta leverantörer har lyfts som möjliga anledningar. Sydvästlänken, som ska öka överföringskapaciteten mellan norr och söder med 25 procent, skulle till exempel ha stått klar 2015, men beräknas nu vara i drift först under första halvåret 2021. Det finns en stor risk att nödvändiga investeringar fortsatt kommer att utebli, vilket kan komma att innebära höga samhällskostnader.

Svenska kraftnät, investeringar



Källor: Svenska kraftnät, Regeringen, Swedbank Analys & Macrobond

Svenska kraftnät, Intäkter från effektagiften



Källor: Svenska kraftnät, Swedbank Analys & Macrobond

Även systemtjänster, ökad flexibilitet och energieffektivisering behövs

Nya elnätledning tar lång tid att godkänna och bygga. Samtidigt ställer ett energisystem baserat på väderberoende kraft nya krav på lösningar för att balansera systemet. Det behövs därför även så kallade system- och flexibilitetstjänster, d.v.s. tekniska resurser som bland annat bidrar till stabiliteten i nätet. Dessa har potential att lätta problemen med kapacitetsbrist snabbare än utbyggnaden av nya ledningar. Till exempel ska Svenska kraftnät redan i år installera teknik för att reglera spänningen och således avhjälpa problemen efter att Ringhals reaktorer stängts. Även ellagring tillhör denna typen av lösningar.

Därtill är användarsidan också en del av lösningen: det behövs ökad efterfrågefleksibilitet, som handlar om att användarna anpassar sin elanvändning enligt marknadsförhållandena. Mer variabla elnätskostnader skulle spegla skillnader och förändringar i utbud och efterfrågan på kapacitet över plats och tid. Detta skulle ge incitament till en mer flexibel konsumtion, tex. smarta hushållsapparater. Lösningar såsom lokal elproduktion och ellagring skulle också stödjas av detta. En ökad energieffektivitet är också viktigt för att dämpa efterfrågetrycket framöver. Enligt Naturskyddsföreningen (2019), finns det potential att minska elförbrukningen inom bostäder och service med 25 procent och minska den svenska effekttoppen betydligt.

Lösningen handlar om flera pusselbitar

Elnätet är ett spretigt system och ingen enkel lösning finns för att lösa problematiken. Hur regleringen ska utvecklas är en omstridd fråga. Bland annat har kalkylräntan, som Ei använder för att beräkna tillåten avkastning på företagens reglerade kapitalbas, kritiserats för att ha varit för kortsiktig och på en för låg nivå. Samtidigt har kalkylräntor, enligt Ei, varit mycket höga jämfört med marknadsräntorna.

Mycket av problemet handlar om att Svenska kraftnäts planerade investeringar inte verkställts och det kan därför vara påkallat att staten, som ägare, vidtar ytterligare åtgärder för att lösa detta. Därtill kan elnätsbolagens ansvar i att upprätthålla kapaciteten behöva tydliggöras. Regleringen borde dessutom utvecklas för att ge större incitament till flexibilitet på användarsidan. Detta skulle stödjas av mer variabla elnätspriser, ett område som Ei redan analyserar. Ei har redan föreslagit regeringen att lokal- och regionnät ska få skilja på sina elnätstariffer geografiskt. Utöver själva elnätet är det dessutom viktigt att politiken stödjer en kraftfull energieffektivisering och styrmedel, såsom energieffektiviseringscertifikat, är något att undersöka. Det är också viktigt att tillståndsprocesserna för elnätledning sköts så effektivt som möjligt.

Elnätsfrågan belyser även en mer generell problematik med Sveriges gröna omställning, nämligen en brist på koordinering och långsiktig planering. Det krävs ett starkare samarbete mellan de olika aktörerna som påverkar utbyggnaden av och behoven för Sveriges infrastruktur. Dessutom behövs sannolikt mer konkreta mål för den gröna omställningen för att underlätta långsiktig planering. Ett alternativ skulle vara en långsiktig infrastrukturstrategi för att komplettera de existerande klimatmålen. Oavsett kommer elnätskapaciteten att vara en utmaning åtminstone under de kommande tio åren.

Källor:

Bergman, Lars och Diczfalusy, Bo, 2020: "Spänning på hög nivå – en ESO-rapport om elnätets roll för säkra elleveranser." Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, 2020:4.

Energiföretagen, 2019: "Färdplan fossilfri el – analysunderlag. En analys av scenarier med en kraftigt ökad elanvändning." Augusti 2019.

Energimarknadsinspektionen, 2016: "De olika delarna i intäktsramen." Hämtad från: <https://www.ei.se/sv/for-energiforetag/el/Elnat-och-natprisreglering/de-olika-delarna-i-intaktsramen/>

Energimarknadsinspektionen, 2019: "Nu är alla beslut om elnätsföretagens intäktsramar för åren 2020–2023 fattade." Hämtad från: <https://www.ei.se/sv/nyhetsrum/nyheter/nyheter-2019/nu-ar-alla-beslut-om-elnatsforetagens-intaktsramar-for-aren-2020-2023-fattade/>

Energimarknadsinspektionen, 2020: "Elnätstariffer för ett effektivt nätutnyttjande: Principiella val för utformningen av nättariffer." PM – Ei PM2020:06

Energimyndigheten, 2020: "En studie av elanvändningens utveckling per län till år 2030."

Energimarknadsinspektionen, 2021: "Genomförandeplan med tidsplan för att förbättra elmarknadens funktion." Ei R2020:09

Energimarknadsinspektionen, 2020: "Kapacitetsutmaningen i elnäten." Ei R2020:06

Energimarknadsinspektionen, 2020: "Lokaliseringssignaler i elnätstariffer: Förslag till lagändring." Ei PM2020:03

Energimarknadsinspektionen, 2020: "Nu har Ei fattat alla omprövningsbeslut efter tillsynsperioden 2016–2019." Hämtad från: <https://www.ei.se/sv/nyhetsrum/nyheter/nyheter-2020/nu-har-ei-fattat-alla-omprovningbeslut-efter-tillsynsperioden-2016-2019/>

Energimarknadsinspektionen, 2017: "Nya Regler för elnätsföretagen inför perioden 2020-2023." Hämtad från: https://ei.se/Documents/Publikationer/rapporter_och_pm/Rapporter%202017/Ei_R2017_07.pdf

IVA, 2016: "Sveriges framtida elnät: En delrapport." IVA-projektet Vägval el. IVA-M 464.

Naturskyddsföreningen, 2019: "Fossilfritt, förnybart, flexibelt: Framtidens hållbara energisystem."

Regeringen, 2021: "Minskade anslutningskostnader för elproduktion till havs: Promemorians huvudsakliga innehåll."

Regeringen, 2020: Budgetpropositionen för 2021. Analysområde 21: Energi. Prop. 2020/21:1 Utgiftsområde 21.

SCB, 2020: "Elektricitet i Sverige." Hämtad från: <https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/miljo/elektricitet-i-sverige/#:~:text=Ungef%C3%A4r%20h%C3%A4lften%20av%20elen%20som.st%C3%B6rsta%20andelen%20kommer%20fr%C3%A5n%20vattenkraft>

Svenska kraftnät, 2019: "En statusuppdatering om läget i kraftsystemet: systemutvecklingsplan 2020-2029."

Solenerginyheter.se, 2019: "Professor: Elbolag kör skrämpropaganda." Hämtad från: <https://www.solenerginyheter.se/20190803/1218/professor-elbolag-kor-skrämpropaganda>

Svenska kraftnät, n.d.: "Styrel och fränkoppling." Hämtad från <https://www.svk.se/aktorsportalen/elmarknad/styrel-och-fränkoppling/>

Svenskt Näringsliv, 2020: Kraftsamling elförsörjning.

Sweco (2019): "Elnätsutmaningen: En rapport till Svenskt Näringsliv."

Sweco, (2020): "Kartläggning av hur planerade nätinvesteringar avhjälper kapacitetsbrist i elnätet - En rapport till Energimarknadsinspektionen."

Tillväxtverket, 2020: "Fyra framtidsscenarioer: Om regionala effekter av framtidens elbrist." Rapport 0335.

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.swedbanksecuritiesus.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 uppmanan 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: Malmsskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm