

Asuntomarkkinakatsaus

30. maaliskuuta 2020

Koronavirus vaimentaa asuntomarkkinoiden aktiviteettia
Matalat korot ja lyhennysvapaat tukevat kotitalouksien taloustilannetta
Aika näyttää muuttaako koronaviruspandemia asumisen isoja trendejä



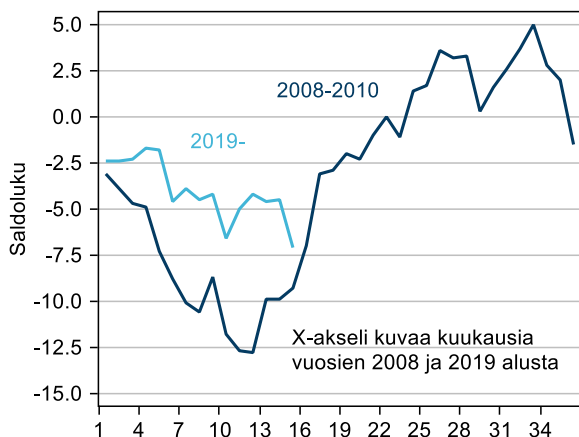
Koronaviruspandemia ja asuntomarkkinat

Koronavirus iskee voimakkaasti talouteen ja maailmantalous taantuu tänä vuonna. Myös Suomessa talous on taantumassa. Mikäli taloustaantuma on lyhytaikainen, vaikutukset Suomen asuntomarkkinoilla ovat vähäiset. Finanssikriisistä Suomen asuntomarkkinat selvisivät pienillä vaurioilla, näin voi myös käydä tällä kertaa. Mikäli talouden toipuminen siirtyy eteenpäin, asuntomarkkinoiden aktiviteetti vaimenee jonkin verran. Toisaalta matalat korot ja pankkien lyhennysvapaat tukevat kotitalouksien taloustilannetta ja vakauttavat asuntomarkkinoita. Suomessa asuntomarkkinoiden isot trendit ovat edelleen kaupungistuminen, väestön sisäinen muuttoliike ja vuokra-asumisen suosio. Aika näyttää muuttaako koronaviruspandemia asumisen trendejä.

Globaali ja Suomen talous taantumassa vuonna 2020

Koronaviruksen takia on selvää, että kansainvälinen ja Suomen talous ovat taantumassa tänä vuonna. Mikäli pandemiatilanne korjaantuu kevään aikana, on mahdollista, että Suomen talouden taantuma on V-kirjaimen muotoinen. Tuotanto putoaa hyvin jyrkästi, esimerkiksi 10 prosenttia, vuoden 2020 toisella neljänneksellä, mutta alkaa toipua jo loppuvuoden aikana. Mikäli koronaviruspandemia jatkuu pidemmälle kesään ja syksyyn, silloin talouden toipuminen on U-kirjaimen muotoinen. Alkupuodotuksen jälkeen tuotanto pysyy heikkona pidemmän aikaa, minkä jälkeen talous alkaa elpyä. On realistista odottaa, että Suomen BKT supistuu tänä vuonna 3–8 prosenttia.

Kuluttajien luottamus Suomessa



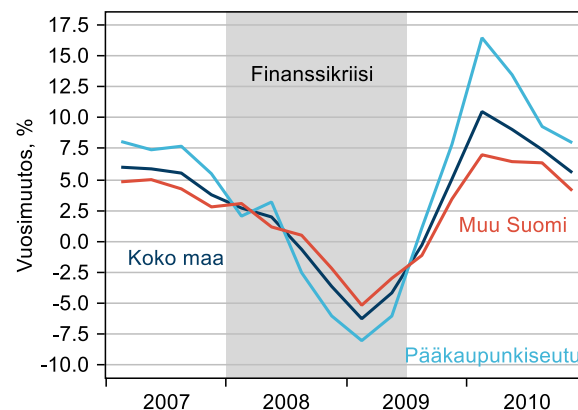
Lähde: Macrobond

Finanssikriisi hiljensi asuntomarkkinoita

Finanssikriisin aikana Suomen talous supistui 8 prosenttia vuonna 2009, mutta kasvoi jo päälle 3 prosenttia seuraavana vuonna. Suomen asuntomarkkinat pysyivät verraten hyvin kasassa finanssikriisissä. Vanhojen asuntojen hinnat laskivat vain 0,3 prosenttia koko maassa vuonna 2009. Vaihtelut vuoden 2009 sisällä olivat kuitenkin suuria

ensimmäisellä neljänneksellä vanhojen asuntojen hinnat laskivat 5,5 prosenttia edellisvuodesta, mutta nousivat 7,9 prosenttia viimeisellä neljänneksellä. Kuluttajien luottamus heikkeni tuntuvasti finanssikriisin aikana, mutta kotitalouksien luottamus omaan talouteen säilyi hyvänä ja asuntojen ostoaikeet pysyivät verraten vakaina. Kotitalouksien taloustilannetta tuki se, että työttömyys ei aivan valtavasti noussut finanssikriisin aikana. Lomautuksia ja työttömyyden kasvua oli, mutta toisaalta työntekijät pitivät viimeiseen asti kiinni osaajistaan. Myös vaimea inflaatio ja matala korkotaso tukivat kuluttajien taloustilannetta. Näiden tekijöiden summana asuntomarkkinat eivät notkahtaneet merkittävästi finanssikriisin aikana.

Vanhojen asuntojen hinnat Suomessa finanssikriisin aikana



Lähde: Macrobond

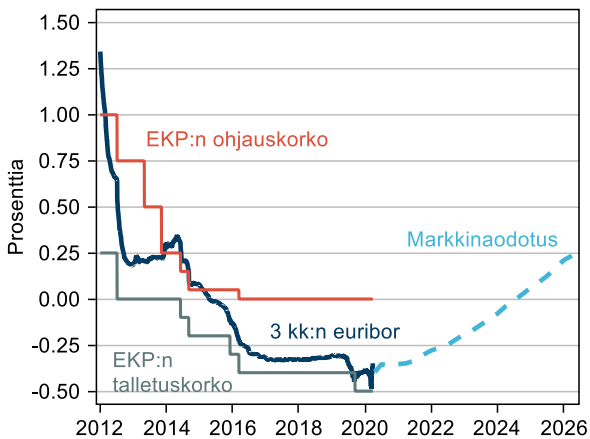
Miten koronaviruspandemia vaikuttaa asuntomarkkinoihin?

Koronavirus tuo hetkellisen häiriön asuntomarkkinoille. Epätietoisuus viruksen laajuudesta ja kestosta pitää kotitaloudet epävarmoina ja vaimentaa asuntomarkkinoiden aktiviteettia. Asuntokauppojen määrä tulee hidastumaan jonkin verran. Toisaalta perustarve vaihtaa asuntoa pitää yllä aktiviteettia.

Mikäli koronaviruksen negatiiviset talousvaikutukset jäävät lyhytaikaisiksi, asuntomarkkinat voivat selvitä säikähdyksellä ja tilanne normalisoituu varsin nopeasti. Mikäli talouden toipuminen siirtyy eteenpäin, asuntomarkkinoiden aktiviteetti vaimenee jonkin verran. Asuntojen hinnat voivat laskea 1–2 prosenttia vuonna 2020, jos talouden toipuminen on hidasta ja työttömyys lisääntyy. On myös todennäköistä, että pandemiakriisin väistyessä asuntomarkkinoiden aktiviteetti piristyy ja asuntojen hinnat voivat nousta jonkin verran.

Pankkien vastaantulo asiakkaita kohtaan esimerkiksi lyhennysvapaiden muodossa tukevat kotitalouksien taloudellista tilannetta ja vakauttavat asuntomarkkinoita. Myös matalat korot pitävät kotitalouksien asuntolainojen hoitokulut kohtuullisina.

Korkoja ja markkinoiden korko-odotus



Lähde: Macrobond

Matala korkoympäristö tulee jatkumaan vielä pitkään, vaikka koronaviruspandemia on viime aikoina hieman nostanut korkoja. Suomessa 96 prosenttia asuntolainojen koroista on sidottu lyhyisiin vaihtuviin korkoihin eli euriborkorkoihin. Tämän kytköksen seurauksena Suomessa on euroalueen matalimmat asuntolainakorot.

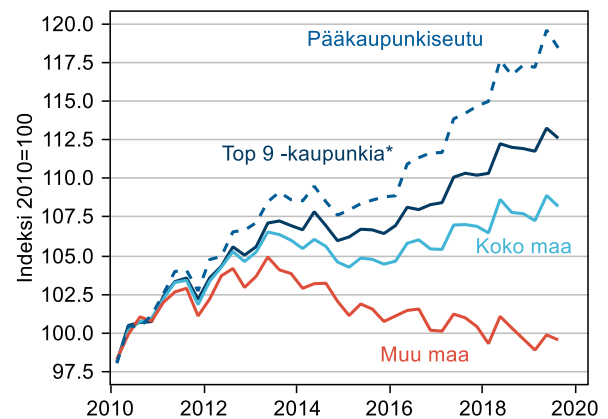
Muuttoliike jakaa entisestään asuntomarkkinaa

Asuntomarkkinat ovat viime vuosina jatkaneet eriytymistään ja sen voidaankin katsoa jakautuneen pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välisen jaon sijaan useaksi osamarkkinaksi. Näitä ovat esimerkiksi suuret kasvukeskukset, keskusta-alueet kaupunkien sisällä sekä muuttotappioalueet.

Asuntojen kova kysyntä on kohdistunut edelleen erityisesti suurimpiin kasvukeskuksiin: pääkaupunkiseudulle, Tampereelle, Turkuun ja Ouluun. Näillä alueilla on myös väestömäärä lisääntynyt eniten vuosien 2016-2019 aikana. Pääkaupunkiseudulla väestö lisääntyi nettomääräisesti 65 658 henkilöllä,

Tampereella 13 103, Turussa 7 338 ja Oulussa 7 009 henkilöllä. Samaan aikaan muuttoliike taannuttaa asuntokauppaa väestötappioista kärsivillä alueilla. Muuttotappioalueiden vaikeuksille ei ole helpotusta näköpiirissä, ja asuntojen kysynnän ja sen myötä asuntohintojen eriytyminen kasvukeskusten hyväksi todennäköisesti jatkuu. Koko maassa vanhojen asuntojen hinnat nousivat 0,4 prosenttia tammi-syyskuussa 2019 vuoden takaa. Pääkaupunkiseudulla nousua 1,7 prosenttia, mutta muualla maassa hinnat laskivat 0,8 prosenttia.

Vanhojen asuntojen hinnat Suomessa



*Väestön määrällä painotettu
Lähde: Macrobond

Ainakin lyhyellä aikavälillä asuntojen kysyntään kohdistuu kuitenkin riski koronaviruksen ehkäisytöiden aikaansaamasta notkahduksesta, mikä aiheutuu epävarmuuden lisääntymisen sekä liikkumista ja kokoontumista rajoittavien toimien myötä. Kokoontumisrajoitukset karsivat esimerkiksi yleisiä asunonäyttöjä, ja toisaalta asunnon hankintaa pohtivat saattavat jäädä odottamaan tilanteen normalisoitumista. Aika näyttää muuttako koronaviruspandemia asumisen isoja trendejä. Lisääntyykö esimerkiksi etätönsuosio pysyvämmiin ja tämän seurauksena ihmiset asua vähemmän kaupunkien ulkopuolella?

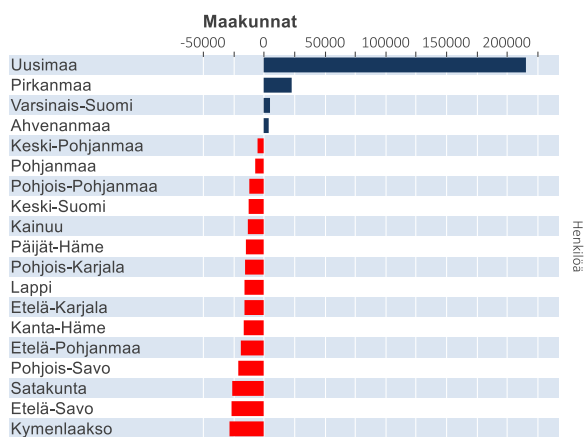
Väestönmuutosennuste, v. 2019-2040



Lähde: Tilastokeskus

Asuntomarkkinoiden pidemmän aikavälin kehitysurasta antaa suuntaa Tilastokeskuksen viime syksynä julkaisemat väestöennusteet, joiden mukaan sisäinen muuttoliike sekä maahanmuutto tulevat entisestään pakkaamaan väestöä erityisesti pääkaupunkiseudulle ja muihin suurimpiin kaupunkeihin seuraavan kahden vuosikymmenen aikana. Vuonna 2035 väestö kasvaisi ennusteen mukaan enää Uudenmaan maakunnassa, Pirkanmaalla ja Ahvenanmaalla. Asuntojen kysyntä todennäköisesti keskittyykin enenevässä määrin pääkaupunkiseudulle sekä muihin suurimpiin kasvukeskuksiin. Ikääntyvä väestö suosii hyviä lähipalveluja ja uusissa asunnoissa huomioituja esteettömyysasioita, joten muuttaminen hyvien liikenneyhteyksien ja palvelujen liitoskohtiin todennäköisesti jatkuu, mikäli vanhoista asunnoista päästään kivuttomasti eroon.

Väestönmuutosennuste, v. 2019-2040



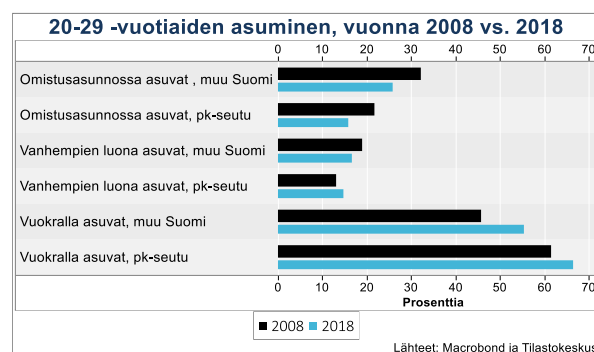
Lähde: Tilastokeskus

Vaikka Suomessa on viime vuosina rakennettu runsaasti pieniä kerrostaloasuntoja, on ahtaasti asuvan väestön määrä jatkuvasti hieman vähentynyt. Vajaa viidennes väestöstä asuu kuitenkin asunnossa, jossa on alle yksi huone henkilöä kohden. Vuoden 2018 lopussa oli kaikissa asutokunnissa 40,8 neliötä henkilöä kohden. Asutokunnan keskikoko on sen sijaan jatkuvasti pienentynyt, mikä on suosinut pienten kerrostaloasuntojen rakentamista. Vuoden 2018 lopussa asutokunnan keskikoko oli enää 1,99 henkilöä, kun vuonna 2010 se oli vielä 2,07 henkilöä ja vuonna 2000 2,21 henkilöä.

Vuokra-asuminen lisää suosiotaan

Vuokra-asumisen lisääntyvä suosio näyttää olevan tämän päivän trendi. Vuoden 2018 lopussa vuokra-asuntojen osuus kaikista vakituisesti asutuista asunnoista oli 33 prosenttia, mutta viime vuosina uudistuotannosta on huomattavasti enemmän päätyntä vuokratyötyöön. Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2018 valmistuneista asunnoista vuokra-asuntoja oli peräti 49 prosenttia. KTI:n arvion mukaan pääkaupunkiseudulla vuoden 2015 jälkeen peräti 60 prosenttia uudistuotannosta on päätyntä vuokratyötyöön. Vuokra-asuntojen suosiminen on heijastunut asuntojen vahvan sijoittajakysynnän kautta asuinrakentamiseen, joka on normaalia enemmän painottunut pieniin kerrostaloasuntoihin.

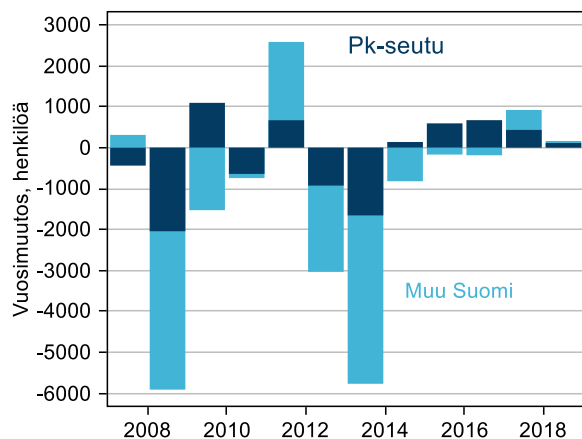
Kasvukeskuksissa esimerkiksi kohonneet hintatasot sekä lainansaantiehtojen hienoinen tiukentuminen ovat siirtäneet nuorten aikuisten preferenssejä joustavampaan vuokra-asumista kohtaan. Pääkaupunkiseudun 20–29-vuotiaista vuokralla asujien määrä kasvoi vuosina 2008–2018 vajaalla 18 000 ihmisellä, vanhempien luona asuvien määrä kasvoi vajaalla 5 000 ihmisellä, mutta omistus-asunnossa asuvien määrä laski samanaikaisesti vajaalla 7 000 ihmisellä. Myös muualla Suomessa tapahtui selvää siirtymää omistusasumisesta vuokra-asumiseen, mutta pk-seudusta poiketen vanhempien luona asuvien määrä laski selvästi.



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Omistusasuminen on vastaavasti vähentynyt viimeisen kymmenen vuoden aikana erityisesti alle 40-vuotiaiden parissa, mutta myös 60–69-vuotiaissa on omistusasuminen menettänyt suosiotaan. Vuoden 2018 lopussa asui omistusasunnossa kaikista asuntokunnista 63 prosenttia ja vastaavasti väestöstä noin 70 prosenttia.

Ensiasunnon ostajat



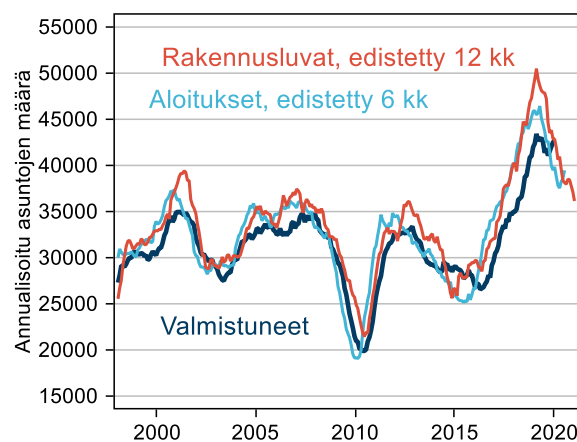
Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Nuoret aikuiset lykkäävät ensiasunnon hankintaa koko ajan myöhemmälle iälle ja ensiasunnon ostajien keski-ikä nousikin vuonna 2018 jo lähes 29 vuoteen. Ensiasunnon ostajien lukumäärä on kuitenkin ollut jälleen viime vuosina hienoisessa nousussa. Ensiasunnon ostot painottuvat kuitenkin entistä enemmän suurimpiin kaupunkeihin. Vuonna 2018 kaksi kolmasosaa ensiasunnon ostajista asui Suomen kymmenessä suurimmassa kaupungissa.

Asuntotuotanto hiipuu lähivuodet

Asuinrakentaminen on ollut voimakasta parin viime vuoden aikana ja tuotanto on keskittynyt entisestään suuriin kasvukeskuksiin. Vilkkain vaihe on kuitenkin nykyisen rakennusbuumin osalta ohi, ja rakennuslupatilastot sekä uudisasuntorakennusten aloitukset enteilevät valmistuvien asuntojen määrän jatkavan myös lähiajat hiipumistaan. Silti asuntotuotanto pysynee pitkän ajan keskiarvoa suurempana lähinnä pääkaupunkiseudulla pirteänä jatkuvan rakentamisen ansiosta.

Asuinrakentaminen (asuntojen määrä)

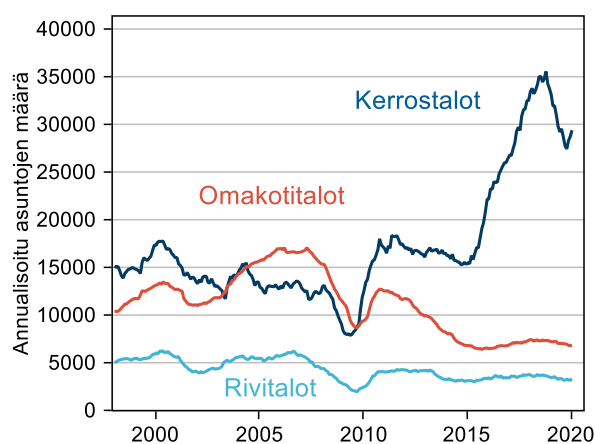


Lähde: Macrobond

Tilastokeskuksen mukaan viime vuonna Suomessa aloitettiin 39 286 asunnon rakentaminen. Määrä pieneni kuitenkin edellisvuodesta vajaalla 12 prosentilla. Viime vuosien asuntotuotanto on kohdistunut normaalia enemmän kerrostalo-asuntoihin. Vuoden 2018 lopussa koko asuntokannasta oli kerrostaloasuntoja 46 prosenttia, mutta aloitetuista asuinrakennushankkeista oli kerrostaloasuntoja peräti kaksi kolmasosaa. Viime vuonna puolestaan valmistui yhteensä 42 478 asuntoa, joista kerrostaloasuntoja oli 31 673. Kerrostaloja valmistui viime vuonna 2,7 prosenttia edellisvuotta enemmän. Sen sijaan rivi- ja ketjutaloja valmistui noin 1,5 prosenttia ja omakotitaloja vajaa 4 prosenttia edellisvuotta vähemmän. Omakoti- sekä rivi- ja ketjutalojen valmistumismäärät pysyivät likimain vuoden 2016 tasolla koko nelivuotiskauden. Uusien kerrostaloasuntojen valmistumismäärä puolestaan kasvoi samassa ajassa 67 prosenttia.

Rakennuslupien perusteella asuinrakentaminen näyttää jatkossa hiipuvan jo ennen koronaviruksen torjuntatoimien aiheuttamien häiriöiden huomioon ottamista. Asuinrakentamiseen liittyvien lupakuutioiden määrä supistui Tilastokeskuksen mukaan marras-tammikuussa 28,5 prosenttia edellisvuodesta. Eniten pudotusta kertyi kerrostaloissa, noin 30 prosenttia, mutta pientaloissakin luvat laskivat yli 21 prosenttia. Kaikkiaan rakennuslupia myönnettiin marras-tammikuussa 7515 asunnolle, missä on pudotusta vajaa 25 prosenttia vuodentakaisesta. Rakennuslupiin sisältyvän kuutiomäärän vähentyminen on kiihtynyt loppuvuotta kohden, sillä koko vuonna 2019 pudotusta tuli 12,6 prosenttia. Rakennuslupia myönnettiin viime vuonna yhteensä 37400 asunnolle, missä on vastaavasti laskua edellisvuodesta 14,3 prosenttia.

Asuntotuotannon kasvu ollut kerrostaloasuntoja



Lähde: Macrobond

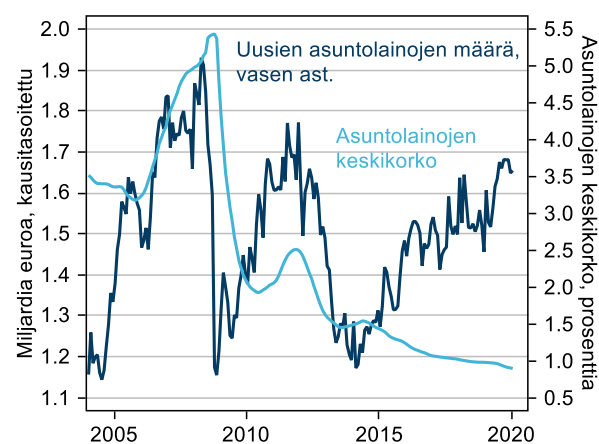
Asuinrakentamisen aktiviteetin odotetaan siis jatkavan hidastumistaan. Oman riskinsä rakentamiselle ainakin lyhyellä aikavälillä tuo koronaviruksen vastaiset torjuntatoimet, mikä voi muun muassa vaikeuttaa ulkomaalaisten työskentelyä Suomen rajojen sulkemisen vuoksi. Rakennusteollisuus RT ry:n mukaan rakennusalaalla on noin 175 000–185 000 työllistä ja ulkomaalaisten työntekijöiden osuus on merkittävä – talonrakennusalaalla yli viidennes kaikista työntekijöistä.

Taloyhtiölainojen kasvuvauhti maltillistunut

Vuoden 2019 aikana asuntokauppa selvästi vilkastui ja se näkyi myös suomalaisten kotitalouksien uusien asuntolainojen nostoissa, jotka kasvoivat 6,1 prosenttia edellisvuodesta. Koko asuntolainakanta kasvoi viime vuonna 2,6 miljardilla eurolla 100,4 miljardiin euroon.

Uudet asuntolainat ovat kuitenkin jatkuvasti pidentyneet ja tammikuussa 2020 keskimääräinen uuden lainan takaisinmaksuaika oli jo 20 vuotta 7 kuukautta. Valtiovarainministeriön kotitalouksien liiallista velkaantumista ehkäiseviä keinoja koskevan selvityksen mukaan lähes puolet uusista asuntolainoista on noin 25 vuoden pituisia ja yli 26 vuoden pituisten asuntolainojen osuus on noussut kuuteen prosenttiin. Asuntolainojen keskiprosentti on jatkanut laskuaan ja se oli tammikuussa 2020 uusissa asuntolainoissa 0,73 prosenttia ja koko asuntolainakannan osalta 0,89 prosenttia.

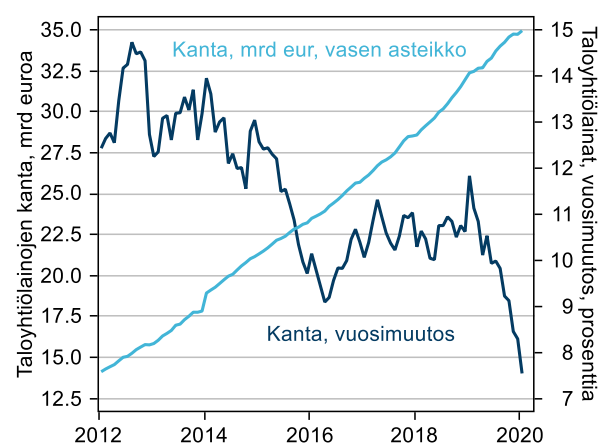
Kotitalouksien asuntolainat



Lähde: Macrobond

Asuntolainakanta on vuoden 2014 jälkeen kasvanut vuosittain keskimäärin 2,1 prosenttia, mutta sitä selkeämmin on ollut kasvussa taloyhtiölainat, joissa kasvu on ollut vastaavana aikana peräti 10,8 prosenttia. Tilastokeskuksen laskelmien mukaan noin puolet asuntoyhteisölainoista kohdistuu kotitalouksien vastuulle. Erityisesti uudistuotantoon kohdistuvissa taloyhtiölainoissa kasvu on ollut ripeää, ja taloyhtiölainojen osuus asuntojen velattomasta hinnasta on noussut korkeaksi, paikoin jopa 70 prosenttiin. Viimeisen puolen vuoden aikana ovat uusien taloyhtiölainojen nostot kuitenkin maltillistuneet ja kanta nousi tammikuussa 2020 enää 7,5 prosenttia vuodentakaisesta. Vuonna 2019 uusia taloyhtiölainoja nostettiin Suomen Pankin mukaan 10 prosenttia edellisvuotta vähemmän. Taustalla luonnollisesti vaikuttaa uudistuotannon väheneminen parin vuoden takaisista huippuvuosistaan. Uusien asuntoyhteisölainojen keskiprosentti oli 1,06 prosenttia joulukuussa 2019.

Taloyhtiölainojen kasvu hieman maltillistunut



Lähteet: Macrobond ja Suomen Pankki

Asuntolainoitukseen isoja muutosehdotuksia

Asuntomarkkinakeskusteluissa on viime aikoina ollut vahvasti esillä viranomaisten kaavailut rajoittaa

kotitalouksien velkaantumisen kasvua. Viranomaishuoli on kohdistunut erityisesti asuntolainojen pidentyneisiin laina-aikoihin sekä taloyhtiölainojen kasvaneeseen rooliin uudistuotannossa.

Toistaiseksi kotitalouksien velkatilannetta on pyritty tasaamaan asuntolainojen enimmäisluototussuhteella eli ns. lainakatolla, josta Finanssivalvonta antoi ensin vuonna 2010 suosituksen, ja heinäkuussa 2016 lainakatto otettiin varsinaisesti käyttöön. Siinä perustason mukaan asuntolainaa saa enintään 90 prosenttia lainan reaaliavakuuksien määrästä. Finanssivalvonnalla on ollut myös mahdollisuus alentaa lainakattoja aina 80 prosenttiin asti, mikäli asuntomarkkinoiden tilanne sitä vaatii. Tätä mahdollisuutta käytettiin kesällä 2018, kun lainakatto laskettiin 85 prosenttiin muilta kuin ensiasunnon ostajilta. Ensiasunnon ostajilla lainakatto on pysynyt koko ajan 95 prosentissa.

Kotitalouksien velkaantumiseen voidaan osaltaan laskea myös asunto-osaakeyhtiölainat, jotka lisäävät kotitalouksien maksurasitusta kohoavien vastikkeiden kautta. Taloyhtiölainoissa onkin nähty voimakasta kasvua viimeisen kymmenen vuoden aikana. Taloyhtiölainoja käytetään korjausrakentamisen ohella myös uudisrakentamisessa.

Suomessa valmistellaan myös positiivisen luottorekisterin käyttöönottoa, mikä antaisi luotonantajien saataville reaaliaikaisesti luotonhakijan laina- ja tulotiedot. Tällä hetkellä uudistus on valmistelussa oikeusministeriössä, ja käyttöönotto todennäköisesti tapahtuu vaiheittain, niin että alkuvaiheessa se koskisi ainoastaan kulutusluottoja.

Eniten keskustelua asuntomarkkinaa ja kotitalouksien velkaantumisen ehkäisemisen liittyen on viime aikoina herättänyt uudet Valtiovarainministeriön työryhmän syksyllä 2019 antamat ehdotukset kotitalouksien velkaantumisen hillitsemiseksi.

Työryhmä antoi seuraavia ehdotuksia:

- 1) enimmäisvelkasuhde, jossa kokonaisvelkamäärä rajoitettaisiin 450 prosenttiin suhteessa vuosituloihin niiden lähteestä riippumatta, eli sisältäen myös asuntoyhteisöjen velat.
- 2) enimmäistakaisinmaksuaika, joka olisi luottoa myönnettäessä korkeintaan 25 vuotta.
- 3) asuntoyhteisölle uudisrakentamiseen myönnettävissä lainoissa enimmäisluotto-osuus 60 prosenttia myytävien asunto-osakkeiden velattomasta hinnasta. Asuntoyhteisölainoihin ei myöskään saisi myöntää lyhennysvapaata ensimmäisen 5 vuoden aikana, ja takaisinmaksuaika olisi myös asuntoyhteisölainoissa rajattu 25 vuoteen.

Suosituksukset ovat asuntomarkkinoiden nykykäytäntöihin nähden varsin mittavia ja vain osittain toteutuessaankin ne toisivat lainanmyöntöön konkreettisia muutoksia. VM:n työryhmä esimerkiksi mainitsee mietinnössään, että uusista asuntolainoista noin 6 prosenttia on yli 26 vuoden pituisia ja osuuden olevan koko ajan kasvussa, joten 25 vuoden enimmäistakaisinmaksuajan käyttöönotto lyhentäisi varmuudella uusien asuntolainojen keskimääräistä kokoa. Myös asuntoyhteisölainoja on viime vuosina käytetty jopa 70 prosenttia asunto-osakkeiden kokonaisarvosta, jolloin sen rajaaminen 60 prosenttiin vähentäisi taloyhtiölainojen osuuksia tuntuvasti. Myös lyhennysvapaat laina-ajan alussa ovat tällä hetkellä varsin yleisiä uusissa taloyhtiölainoissa. Lisäksi huolta on osoitettu siihen, että enimmäisvelkasuhde todennäköisesti rajaisi selvästi pienituloisten asunnonostomahdollisuuksia keskimääräistä kalliimmilta alueilta, esimerkiksi pääkaupunkiseudulta.

Asuntomarkkinoilla toimijoiden on nyt hyvä seurata, missä määrin Valtiovarainministeriön työryhmän ehdotuksia kokonaisvelkaantumisen hillitsemiseksi aletaan tämän hallituskauden aikana toteuttaa.

Tutkimuksen vastuuvapauslauseke

Varoitus riskistä

Kaikkiin sijoituksiin liittyy riskejä. Sijoittajia kehoitetaan tekemään oma päätöksensä siitä, kuinka tarkoituksenmukaista on sijoittaa tässä raportissa viitattuihin arvopapereihin. Päätöksen tulee perustua sijoittajien omiin sijoitustavoitteisiin, taloudelliseen tilaan ja riskinsietokykyyn. Rahoitusvälineen aiempi tuotto ei takaa tulevia tuottoja. Rahoitusvälineiden arvo voi nousta tai laskea, eikä kaiken sijoitetun pääoman takaisin saaminen ole varmaa.

Tutkimuksen vastuuvapauslausekkeet

Handelsbanken Capital Markets, joka on Svenska Handelsbanken AB (publ):n (jäljempänä "SHB") yksikkö, vastaa tutkimusraporttien laatimisesta. SHB:n valvova viranomainen on Ruotsissa Ruotsin Finanssivalvonta, jonka lisäksi paikallinen viranomainen Norjassa Norjan Finanssivalvonta, Suomessa Suomen Finanssivalvonta ja Tanskassa Tanskan Finanssivalvonta voi antaa paikallisia ohjeita. Kaikki tutkimusraportit laaditaan kauppa- ja tilastopalveluiden sekä muiden SHB:n luotettavina pitämien tietojen pohjalta. SHB ei ole erikseen tarkistanut tietoja eikä takaa, että sellaiset tiedot ovat totia, tarkkoja tai täydellisiä.

SHB tai mikään sen tytäryhtiöistä tai kukaan sen toimihenkilöistä, johtajista tai työntekijöistä ei ole missään tilanteessa korvausvelvollinen kenellekään henkilölle mistään välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka aiheutuvat tutkimusraporttien sisältämien tietojen käytöstä, mukaan lukien muun muassa tuottojen menetys vaikka SHB:lle nimenomaan on annettu tiedoksi tällaisten vahinkojen mahdollisuus tai todennäköisyys

SHB:n tutkimusraporttien sisältämät näkemykset ovat SHB:n ja sen tytäryhtiöiden työntekijöiden mielipiteitä. Ne kuvastavat kunkin analyytikön henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analyytikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analyytikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka tutkimusraportissa mainitaan.

SHB laatii tutkimusraportit vain tiedottavassa tarkoituksessa. Tutkimusraporttien sisältämää tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai yksilöitynä sijoitusneuvona eikä sellaisia raportteja tai mielipiteitä saa pitää investointien tai strategisten päätösten tekemisen perustana. Tämä asiakirja ei myöskään ole itsessään tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä osa tällaista tarjousta eikä kehoitus tehdä arvopapereiden myyntiä tai ostoa koskeva tarjous. Asiakirjaa ei myöskään, kokonaan tai osittain, tule käyttää pohjana mahdolliselle sopimukselle tai muulle sitoumukselle eikä sitä tule käyttää tällaisen sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Aiempi tuotto ei välttämättä toistu eikä sitä tule pitää merkinä tulevista tuotoista. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto saattaa laskea tai nousta ja sijoittajat saattavat menettää kaiken alun perin sijoittamansa pääoman. Sijoittajille ei anneta takuuta voiton tekemisestä sijoituksilla, ja he voivat menettää rahaa. Vaihtokurssien vuoksi ulkomaille tehtyjen investointien arvo ja niistä saatava tuotto voi nousta tai laskea. Tätä tutkimustuotetta päivitetään säännöllisesti.

Mitään SHB:n tutkimusraporttien osaa ei saa jäljentää tai jakaa kenellekään muulle henkilölle ilman SHB:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Laki saattaa rajoittaa tämän asiakirjan jakamista tietyillä lainkäyttöalueilla. Henkilöt, joiden haltuun tämä asiakirja tulee, tulisi ottaa selvää sellaisista rajoituksista ja noudattaa niitä.

Raportti ei kata oikeudellisia tai verotuksellisia näkökohtia, jotka liittyvät osakkeita liikkeelle laskevan tahon suunniteltuihin tai olemassa oleviin velkaemissioihin.

Huomaa seuraavat tärkeät tutkimusta koskevat tiedonannot:

SHB:n työntekijät, analyytikot mukaan lukien, saavat korvausta, jonka perustana on yrityksen kokonaiskannattavuus. Analyytikoille suoritettava korvaus ei perustu yksittäisiin corporate finance- tai joukkovelkakirjamarkkinapalveluihin. Mitään osaa analyytikkojen korvauksesta ei ole kytketty tai tulla kytkemään suoraan tai epäsuorasti tutkimusraporteissa ilmaistaviin yksittäisiin suosituksiin tai käsityksiin.

.

SHB ja/tai sen tytäryhtiöt saattavat tarjota investointipankkipalveluita ja muita palveluita, mukaan lukien corporate finance palveluita ja arvopaperineuvontaa mille tahansa tutkimuksessamme mainitulle yritykselle.

Voimme toimia neuvonantajana ja/tai välittäjänä niille yrityksille, jotka analyysissämme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omissa nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyysissämme. Siksi meillä voi eri ajankohtina olla joko pitkä tai lyhyt positio tällaisissa arvopapereissa. Voimme myös toimia arvopapereiden markkinatakaajana kaikkien niiden yritysten osalta, jotka mainitaan analyysiraporteissamme. [Lisätietoa ja -selvityksiä on saatavilla analyysiraporteissamme.]

SHB tai sen tytäryhtiöt, niiden asiakkaat, toimihenkilöt, johtajat tai työntekijät saattavat omistaa tai niillä saattaa olla positiot tutkimusraporteissa mainituissa arvopapereissa.

Yhdessä rahoitusvälineisiin liittyvien palveluiden kanssa pankki saattaa tietyissä olosuhteissa saada tai maksaa kannustimia, ts. palkkioita ja provisioita muilta osapuolilta kuin asiakkaalta tai vastaanottaen sellaisia näiltä tahoilta. Kannustimet voivat olla sekä rahallisia että ei-rahallisia etuja. Jos kolmannelle osapuolelle maksetaan kannustimia tai siltä saadaan kannustimia, maksun tulee pyrkiä parantamaan palvelun laatua, eikä maksu saa estää pankkia turvaamasta asiakkaan etuja. Asiakkaalle on ilmoitettava tällaisesta pankin saamasta korvauksesta. Kun pankki tarjoaa sijoitustutkimusta, pankki saa vähäisiä ei-rahallisia etuja. Vähäiset ei-rahalliset edut koostuvat seuraavista:

- Yleisluontoinen tieto tai asiakirja rahoitusvälineestä tai sijoituspalvelusta.
- Kolmannen osapuolen, joka on liikkeelle laskija, tuottama kirjallinen materiaali uuden annin markkinoinniseksi.
- Osallistuminen tiettyyn rahoitusvälineeseen tai sijoituspalveluun liittyviin konferensseihin ja seminaareihin
- Vieraanvaraisuus kohtuulliseen määrään asti.

Pankilla on käytössään tutkimusta koskeva ohjeistus, jonka tarkoitus on varmistaa tutkimusanalyttikoiden ja tutkimusosaston loukkaamattomuus ja riippumattomuus sekä tunnistaa todelliset ja mahdolliset eturistiriidat, jotka koskevat analyttikoita tai pankkia sekä ratkaista sellaiset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvin osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaansa pankki on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietosulkuja") tutkimusosaston ja pankin muiden osastojen välillä. Lisäksi pankin organisaatiorakenteessa tutkimusosasto pidetään erillään corporate finance-osastosta ja muista samanlaisten vastuualueiden osastoista. Tutkimusta koskeva ohjeistus sisältää sääntöjä siitä, miten analyttikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analyttikko saa osallistua, miten analyttikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analyttikon ja analyysin kohteena olevan yhtiön välistä viestintää on rajoitettu. Handelsbanken konsernin eettisen ohjeistuksen mukaisesti pankin hallituksen ja kaikkien työntekijöiden on noudatettava korkeita eettisiä periaatteita omassa toiminnassaan pankin sisällä ja muita toimeksiantoja hoitaessaan. Katso pankin eettinen ohjeistus osoitteessa www.handelsbanken.com ja valitse About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group. Handelsbankenilla on nollatoleranssi lahjontaa ja korruptiota kohtaan. Se on määritetty pankin lahjontaa ja korruptiota koskevassa konsernin periaatteissa. Lahjontakielto sisältää myös työntekijän perheelle, ystäville, kumppaneille tai tuttaville tarkoitettujen lahjusten pyytämisen, järjestämisen tai hyväksymisen. Katso pankin korruption vastainen periaate pankin verkkosivuilta osoitteesta www.handelsbanken.com ja napsauta About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group.

Jakaminen Yhdistyneessä kuningaskunnassa

SHB jakaa tutkimusraporteja Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

SHB toimii Ruotsin Finanssivalvonnan (Finansinspektionen) ja Yhdistyneen kuningaskunnan rahoitusvakauden valvontaviranomaisen (Prudential Regulation Authority) antaman luvan puitteissa ja Yhdistyneen kuningaskunnan Finanssivalvonnan (Financial Conduct Authority) ja rahoitusvakauden valvontaviranomaisen rajoitetun sääntelyn alaisena. Tiedot Yhdistyneen kuningaskunnan rahoitusvakauden valvontaviranomaisen valtuutuksen ja sääntelyn laajuudesta ja Finanssivalvonnan sääntelyn laajuudesta ovat saatavana pyynnöstä.

Yhdistyneessä kuningaskunnassa olevien asiakkaiden tulee huomata, että sijoitusliiketoiminnalle laaditun Yhdistyneen kuningaskunnan rahoituspalveluiden korvausjärjestelmän (Financial Services Compensation Scheme) tai Finanssivalvonnan säännöt, jotka on laadittu yksityisasiakkaiden suojaamiseksi Yhdistyneessä kuningaskunnassa vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act) (sellaisena kuin se on muutettuna) mukaan, eivät koske tätä tutkimusraporttia ja sen mukaisesti kyseinen järjestelmä ei suojaa Yhdistyneessä kuningaskunnassa olevia asiakkaita.

Tätä asiakirjaa saa jakaa Yhdistyneessä kuningaskunnassa vain henkilöille, jotka ovat valtuutettuja tai vapautettuja henkilöitä vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act) (sellaisena kuin se on muutettuna) (tai sen nojalla annetun määräyksen) merkityksessä tai (i) henkilöille, joilla on ammattimaista kokemusta vuonna 2000 rahoituspalveluista ja -markkinoista annetun lain (Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)) vuoden 2005 määräyksen (Order 2005) ("Määräys") artiklan 19(5) piiriin kuuluvista investoinneista, (ii) Määräyksen artiklan 49(2)(a)–(d) piiriin kuuluville yhteisöille, joilla on korkea varallisuusasema, tai (iii) henkilöille, jotka ovat Yhdistyneen kuningaskunnan Finanssivalvonnan Conduct of Business Sourcebookin luvun 3 mukaisia ammattimaisia asiakkaita (kaikkia sellaisia henkilöitä kutsutaan yhteisnimityksellä "Asiaankuuluvat henkilöt").

Jakaminen Yhdysvalloissa

Tärkeitä kolmannen osapuolen tutkimusilmoituksia:

SHB:n tutkimus ei ole "globaalisti tuotteistettu" tutkimus, ja kaikille SHB:n tutkimuksen vastaanottajille kerrotaan, että Yhdysvalloissa SHB:n tutkimusta jakaa Handelsbanken Markets Securities, Inc. ("HMSI"), joka on SHB:n tytäryhtiö. HMSI ei tuota tutkimusta eikä työllistä tutkimusanalyytiköitä. SHB:n tutkimus ja SHB:n tutkimusanalyytikot ja työntekijät eivät ole FINRAn tutkimusanalyyttikkosääntöjen alaisia. Nämä säännöt on tarkoitettu ehkäisemään eturistiriitoja muun muassa kieltämällä tiettyjä korvauskäytäntöjä, rajoittamalla analyytikoiden käymää kauppaa ja rajoittamalla viestintää tutkimusraportin kohteena olevien yritysten kanssa. SHB:lla ei ole kytköstä, liiketoimintaa tai sopimussuhdetta HMSI:n kanssa, joka todennäköisesti antaisi tietoa SHB:n tutkimusraporttien sisällöstä. SHB tekee kaikki tutkimussisältöä koskevat päätökset ilman HMSI:n panosta.

SHB:n tutkimusraportit on tarkoitettu jaettavaksi Yhdysvalloissa ainoastaan "suurille yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille" vuoden 1934 arvopaperimarkkinalain (Securities Exchange Act) säännössä 15a-6 (Rule 15a-6) määritetyllä tavalla. Jokainen suuri yhdysvaltalainen suursijoittaja, joka saa kopion tutkimusraportista, ilmaisee ja hyväksyy vastaanottamalla tutkimusraportin kopion, ettei se jaa tai toimita tutkimusraportteja kenellekään muulle henkilölle.

Kaikki yhdysvaltalaiset henkilöt, jotka saavat SHB:n tutkimusraportteja ja haluavat suorittaa transaktioita tutkimusraporteissa käsitellyillä osakkeilla, tulee soittaa tai kirjoittaa HMSI:lle. HMSI on FINRAn jäsen; puhelinnumero +1-212-326-5153.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Lena Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark	+45 46 79 12 03
			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web Editor					
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Norway		
Sweden			Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Trading Strategy		
Finland			Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
			Kiran Sakira	Senior Strategist FX	+46 8 701 46 14

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén	+46 8 701 11 41
----------------	-----------------

Corporate Sales

Bo Fredriksson	+46 8 701 345 31
----------------	------------------

FX Sales

Håkan Larsson	+46 8 701 345 19
---------------	------------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Regional sales

Amsterdam

Annelies Pruik	+31 204 127 668
----------------	-----------------

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Björn Torsteinsrud	+46 31 774 83 39
--------------------	------------------

Gävle

Petter Holm	+46 26 172 103
-------------	----------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

Linköping

Fredrik Lundgren	+46 13 28 91 10
------------------	-----------------

London

Chris Yoxall	+44 207 578 86 20
--------------	-------------------

Luleå/Umeå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Malmö

Fredrik Lundgren	+46 40 243 900
------------------	----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Nilén	+46 8 701 27 70
-------------	-----------------

Toll-free numbers

**From Sweden to
N.Y. & Singapore**
020-58 64 46

**From Norway to
N.Y. & Singapore**
800 40 333

**From Denmark to
N.Y. & Singapore**
8001 72 02

**From Finland to
N.Y. & Singapore**
0800 91 11 00

Within the US
1-800 396-2758

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London

Handelsbanken Plc
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8000
Fax. +44 207 578 8300

New York

**Handelsbanken Markets
Securities, Inc.**
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC