

Markkinakatsaus

viikko 6/2023

Ruotsin kruunu on poikkeuksellisen heikko

- Ruotsin kruunu on trendinomaisesti heikentynyt. Aliarvostettuna pysyvä kruunu on tässä talouden tilanteessa myös ymmärrettävää, mutta talouden epävarmuuden hellittäessä uskomme kruunun vähitellen vahvistuvan kohti tasapainotasojaan suhteessa euroon ja dollariin.

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Ekonomistit: Timo Hirvonen

Janne Ronkanen

Ruotsin kruunu on poikkeuksellinen heikko

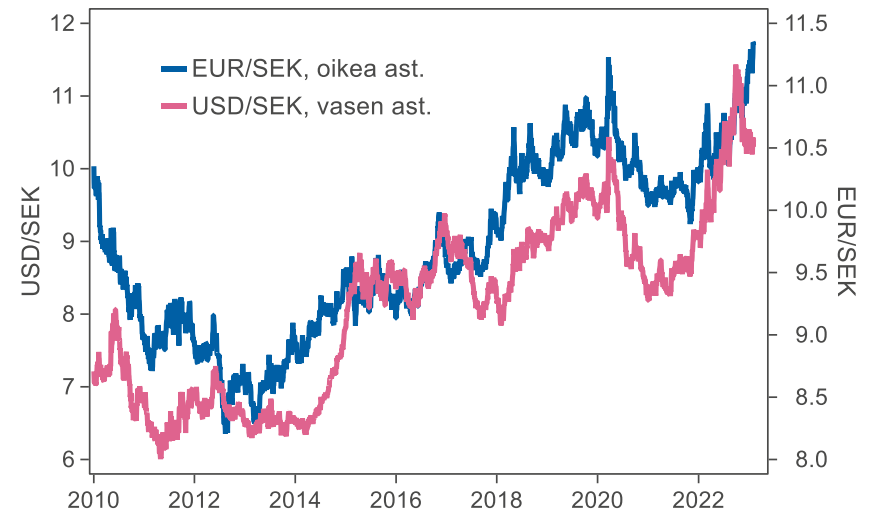
Yhteenveto:

- Ruotsin kruunun reaalin kurssi on nyt poikkeuksellisen heikko.
- Kruunun heikkenemiseen vaikuttaneet etenkin korkoerot sekä riskinottohalu. Pienen viennistä riippuvaisen maan, kuten Ruotsi, valuutta yleensä heikentyy epävarmoina aikoina. Myös Ruotsin suureen ja korkoherkkään kiinteistösektoriin liittyvä epävarmuus voi osaltaan selittää kruunun tämän hetkistä heikkoutta.
- Pidemmällä aikavälillä kruunun heikkenemisessä on rakenteellista ja myös selittämätöntä trendiä.
- Kruunu on tällä hetkellä aliarvostettu, mikä tarkoittaa, että sen pitäisi jatkossa vahvistua. Arvioimme kuitenkin, että kruunu pysyy heikkona niin kauan kuin taloudessa vallitsee huomattava epävarmuus. Ennustemme mukaan EUR/SEK -valuuttakurssi on vuoden 2025 lopussa 10,20 ja USD/SEK -valuuttakurssi 8,72.

Kruunun reaalin kurssi poikkeuksellisen heikko

Ruotsin kruunu on heikentynyt voimakkaasti ja kruunun reaalin, eli inflaatioeroista puhdistettu valuuttakurssi on jo ennätysmäisen heikoilla tasoilla. Vaikka Yhdysvaltain dollaria vastaan on lokakuun jälkeen nähty hieman vahvistumista, on kruunu silti heikentynyt vuoden 2021 alusta lähtien suhteessa dollariin yli 26 prosenttia. Suhteessa euroon on kruunu heikentynyt samassa ajassa yli 12 prosenttia. Pienen viennistä riippuvaisen maan valuutassa on epävarmoina aikoina yleensä suurempia heilahteluja ja valuutan arvo laskee. Tällä hetkellä myös Ruotsin suureen ja korkoherkkään kiinteistösektoriin liittyvä epävarmuus voi osaltaan selittää kruunun heikentymistä.

EUR/SEK ja USD/SEK -kurssit



Lähde: Macrobond

Ruotsin kruunu on poikkeuksellinen heikko

Mikä määrittää maan valuuttakurssin?

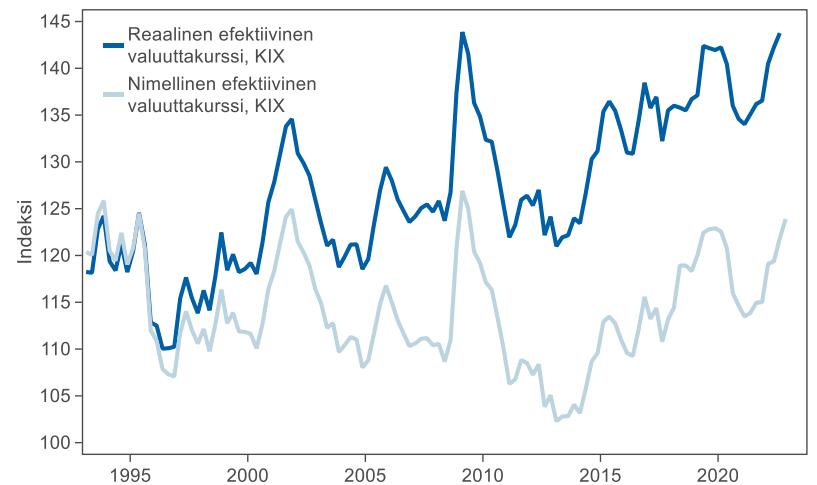
Valuuttakurssi on suhteellinen hinta, ja siihen vaikuttavat kysynnän ja tarjonnan perustekijät. Pitkällä aikavälillä valuuttakurssi ankkuroituu hitaasti vaikuttaviin trendeihin, ja sen määräävät 1) rakenteelliset tekijät, kuten suhteellinen tuottavuus, vaihtosuhte ja vaihtotase, sekä 2) keskimääräinen inflaatio suhteessa kauppakumppaneihin

Lyhyellä aikavälillä valuuttaan voivat vaikuttaa monet tekijät, kuten pääomavirrat, korkoerot, odotukset ja riskinottohalu. Jotta voidaan arvioida, mihin kruunu on menossa pitkällä aikavälillä, on laskettava tasapainotaso, eli kruunun taso, joka on puhdistettu näistä lyhyen aikavälin tekijöistä. Jos todellisen valuuttakurssin ja pitkän aikavälin tasapainokurssin, välinen ero on positiivinen, kruunu on aliarvostettu, eli heikompi kuin pitkän aikavälin tekijöillä voidaan selittää, ja päinvastoin.

Pidemmällä aikavälillä voidaan siis olettaa, että suhdannetekijät ovat "poissa", maiden väliset korkoerot pysyvät tasaisina ja että epävarmuus on laantunut. Sitten rakenteelliset tekijät määräävät maan valuuttakurssin. Väestörakenne ja teknologia muodostavat

talouskasvun perustan ja vaikuttavat maan suhteeseen ulkomaailmaan. Suhteellinen kehitys näkyy maan vaihtotaseessa, vaihtosuhteessa (viennin hinta suhteessa tuonnin hintoihin) ja tuottavuudessa suhteessa muuhun maailmaan. Nämä tekijät määräävät reaalisen valuuttakurssin. Lisäksi eri maissa voi olla erilainen hintataso ja hintojen muutos eli inflaatio.

Kruunu on heikentynyt trendinomaisesti



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Ruotsin kruunu on poikkeuksellinen heikko

Aliarvostettu kruunu on osittain ymmärrettävää

Ruotsin kruunu on selvästi heikentynyt vuodesta 2015 lähtien. Ruotsin keskuspankki aloitti silloin valtionlainojen ostot ja laski ohjauskorkonsa negatiivisiin lukemiin. Lisäksi viestinnän avulla pyrittiin välttämään kruunun vahvistumista. Erään tutkimuksen¹ mukaan keskuspankin viestintä saattoi vaikuttaa siihen, että kruunu oli tasapainokurssiaan heikompi useiden vuosien ajan.

Viimeisen vuoden aikana ovat kruunun heikkenemiseen vaikuttaneet selvimmin korkoerot sekä riskinottohalu. Arviomme mukaan suuri osa viime vuoden heikentymisestä selittyy näillä muuttujilla, mutta nekään eivät selitä kokonaan kruunun heikentymistä.

Kruunun pidempään jatkunutta trendinomaista heikkenemistä on vaikeampi täysin selittää. Kruunun reaalin, eli inflaatioeroilla oikaistu valuuttakurssi, on heikentynyt trendinomaisesti 1970-luvulta lähtien muihin kehittyneisiin talouksiin verrattuna, ja reaalin valuuttakurssi on heikentynyt nimellistä kurssia enemmän².

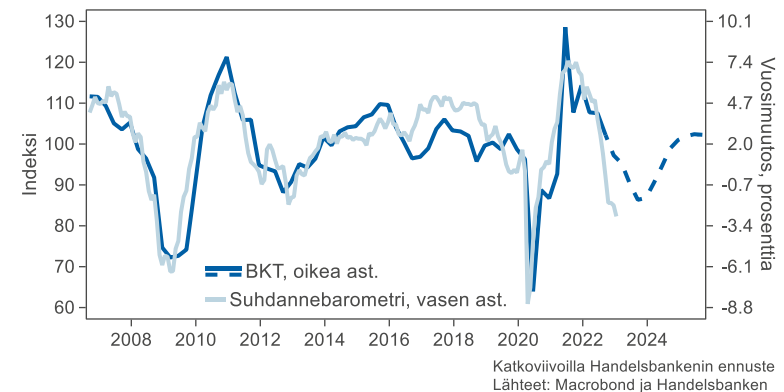
1. Philippe Bacchetta, Pauline Chikhani*: On the weakness of the Swedish krona. Riksbanken 2021

2. Carl-Johan Belfrage: Kronans reala utveckling i ett längre perspektiv. Penning- och valutapolitik 2021:2.

Ruotsin talous taantumassa tänä vuonna

Ruotsissakin korkea inflaatio ja nopeasti nousevat korot painavat taloudellista toimeliaisuutta. Kotitalouksien kulutus ja asuntorakentaminen laskevat tänä vuonna, mutta suhteellisen vahvana jatkunut työmarkkina kuitenkin hillitsee taantumaa. Ennustamme Ruotsin BKT:n supistuvan tänä vuonna 0,8 prosenttia. Vuosien 2024 ja 2025 aikana talousnäkymät para-nevat vähitellen, kun inflaatio hidastuu, keskuspankki laskee ohjauskorkoa, finanssipolitiikka on ekspansiivisempaa ja maailmantalous kohenee. Odotamme Ruotsin BKT:n kasvavan 1,0 prosenttia ensi vuonna ja 2,6 prosenttia vuonna 2025.

Barometrit indikoivat Ruotsin talouskasvun hidastumista



Ruotsin kruunu on poikkeuksellinen heikko

Kruunu on aliarvostettu ja sen pitäisi vahvistua

Kun kruunun arvoa arvioidaan tasapainokurssilla, missä määrittäviä tekijöitä ovat vaihtotase, vaihtosuhte ja suhteellinen tuottavuus, oli kruunu laskelmiemme mukaan 7,5 prosenttia tasapainokurssia heikompi viime vuoden kolmannella neljänneksellä. Kruunun nimellinen tasapainokurssi on arviomme mukaan 10,00 suhteessa euroon ja 8,50 suhteessa dollariin.

Ruotsin kruunu on nyt noin 11,30 suhteessa euroon ja 10,40 suhteessa dollariin. Pitkällä aikavälillä tämä tarkoittaa, että tasapainoon päästäkseen kruunun pitäisi vahvistua suhteessa euroon 11,5 prosenttia ja suhteessa dollariin 18 prosenttia. Siihen, kuinka kauan tämä tasapainon saavuttaminen kestää, vaikuttavat muun muassa nykyinen talouden suhdannesykli ja epävarmuus, inflaatiokehitys sekä keskuspankkikorot. Ennustemme mukaan EUR/SEK -valuuttakurssi on vuoden 2025 lopussa 10,20 ja USD/SEK -valuuttakurssi 8,72.

Valuuttakurssiennusteet, Handelsbanken

Valuutat	3.2.2023	Q2 2023	End 2023	End 2024	End 2025
EUR/SEK	11,32	11,10	10,75	10,40	10,20
USD/SEK	10,40	10,47	9,95	9,04	8,72
EUR/USD	1,09	1,06	1,08	1,15	1,17

Ruotsin keskuspankki nostaa torstaina ohjauskorkoaan

Ruotsin keskuspankilta saadaan korkopäätös ensi torstaina. Odotamme ohjauskorkoa nostettavan 0,50 prosenttiyksiköllä tasan 3 prosenttiin. Ennustamme koron nousevan edelleen huhtikuussa 0,25 prosenttiyksiköllä, minkä jälkeen ohjauskorko pysyisi vuoden 2024 kevääseen asti 3,25 prosentissa.

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

Euroalueen sijoittajien luottamus kohentui helmikuussa

Euroalue: Sentix-indeksi, helmikuu (ma 6.2.)

*Bloomberg

	Toteutunut	Edellinen
Sentix-indeksi	-8,0	-17,5

- Maanantaina aamupäivällä saatiin jo euroalueen sijoittajien talousodotuksia mittaava Sentix-indeksi helmikuulta. Indeksi on marraskuusta lähtien kohentunut, ja jatkoa saatiin helmikuussa, kun sijoittajien talousodotuksia mittaava indeksi nousi vielä markkinoiden odotuksia enemmän lukemaan -8,0 (odotus -12,8). Indeksi on nyt korkeimmillaan maaliskuun 2022 jälkeen. Euroalueen taloutta koskeva luottamus on selvästi vahvistunut viime syksystä lähtien ja Sentix-indeksi indikoi, että tämä trendi jatkuu myös helmikuussa.

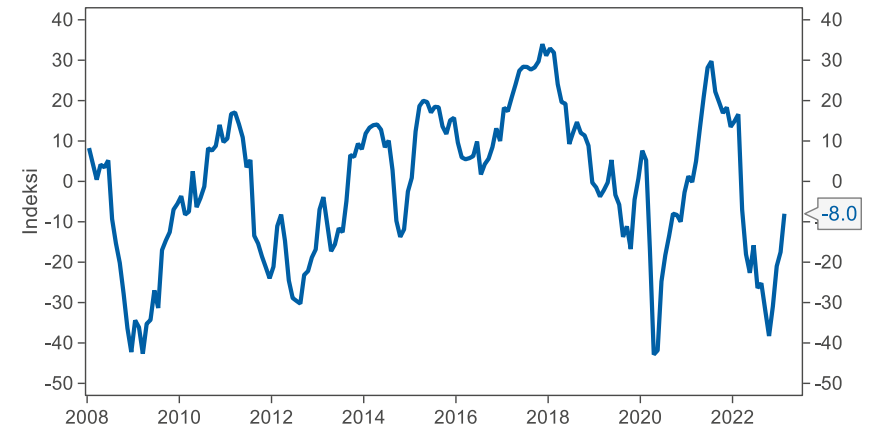
USA: Kuluttajaluottamus, helmikuu (pe 10.2.)

*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
Michiganin yliopiston indeksi	64,9	64,9

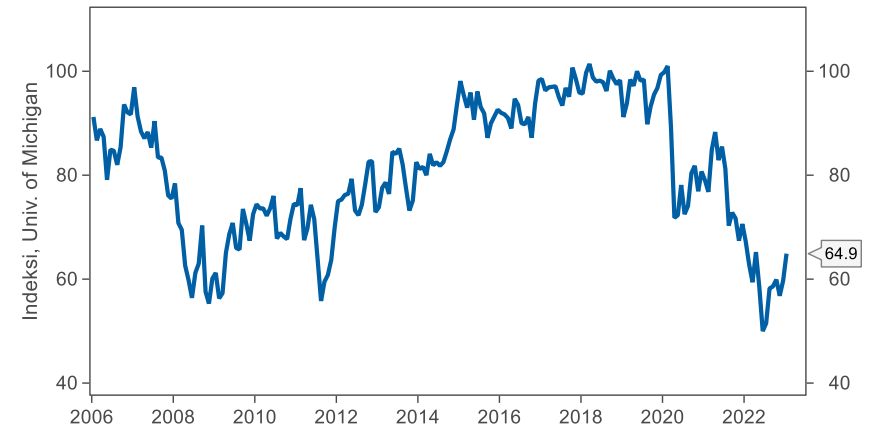
- Perjantaina saadaan USA:sta Michiganin yliopiston mittaama kuluttajien luottamus helmikuulta. Luottamus kävi viime kesäkuussa pohjilla ja on sen jälkeen pääosin vahvistunut. Tammikuussa luottamusindeksi kohosi lukemaan 64,9, mikä on silti historiaan peilaten edelleen heikko lukema. Helmikuussa luottamuksen odotetaan pysyvän ennallaan, kun polttoainehinnat ovat hieman nousseet, mutta toisaalta osakekurssit ja työmarkkinat ovat osoittaneet vahvuutta.

Euroalue: Sentix-indeksi



Lähde: Macrobond

USA: kuluttajaluottamus, Michiganin yliopiston indeksi

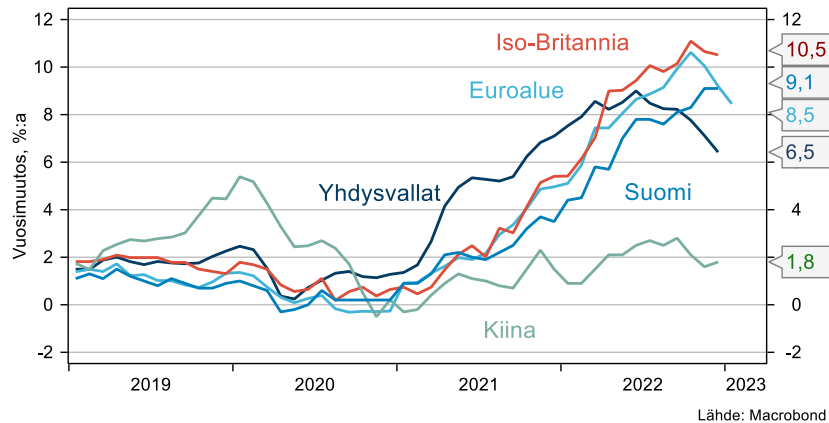


Lähde: Macrobond

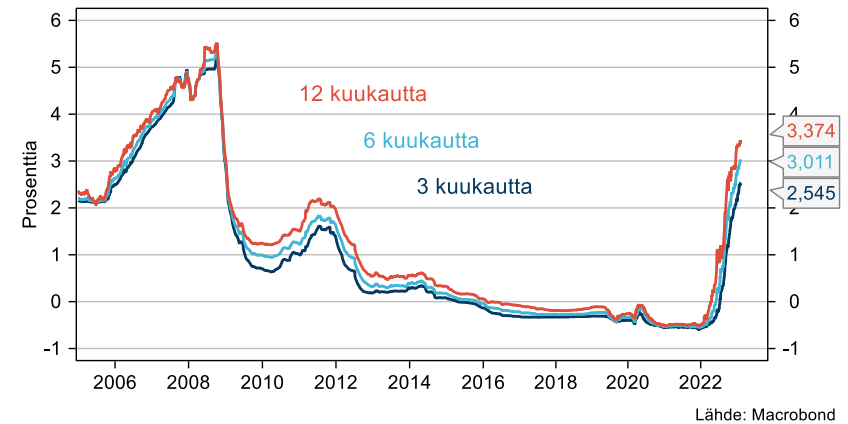
Kalenteri: 6.-10.2.2023: <https://www.researchonline.se/macro/calendar>

Ajankohtaisia talouskuvioita

Inflaatio



Euroalue: Euriborkorot

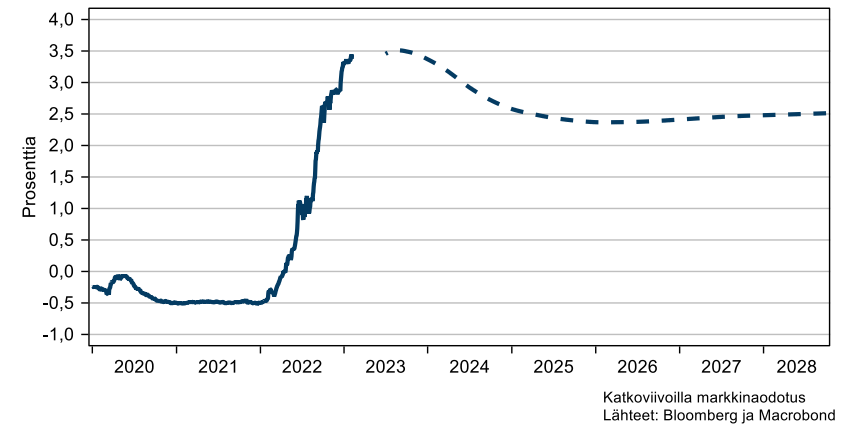


Osakeindeksien tuotot, %:a (euroissa)

	Vuoden alusta	1 v	1 kk	1 vko
Euro STOXX	11,8	-0,2	9,4	2,1
MSCI World	6,8	-3,2	5,6	1,0
MSCI Emerging Markets	6,8	-10,0	6,0	-1,0
S&P 500	5,9	-2,8	5,2	1,5
Nasdaq OMX Helsinki	4,7	-7,1	2,9	0,6

Lähde: Macrobond

12 kk:n euribor ja markkinaodotus



Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjauskorot	3.2.2023	Q1 2023	Q2 2023	End 2023	End 2024	End 2025
Euroalue, EKP	2,50	3,00	3,00	3,00	2,50	2,00
USA, Fed	4,625	4,875	4,875	4,875	3,625	2,625
UK, BoE	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,00
Ruotsi, Riksbanken	2,50	3,00	3,25	3,25	2,75	2,50
Norja, Norges Bank	2,75	3,00	3,00	3,00	2,50	2,25

Pitkät korot 10 v.	3.2.2023	Q1 2023	Q2 2023	End 2023	End 2024	End 2025
Saksa	2,19	2,15	2,23	2,40	2,30	2,30
USA	3,53	3,70	3,67	3,65	3,55	3,50
Ruotsi	1,86	2,35	2,35	2,35	2,40	2,50
Norja	2,75	2,90	2,85	2,80	2,75	2,75
Suomi	2,67	2,75	2,80	2,90	2,60	2,55

Valuutat	3.2.2023	Q1 2023	Q2 2023	End 2023	End 2024	End 2025
EUR/USD	1,09	1,07	1,06	1,08	1,15	1,17
USD/JPY	131,07	128,00	128,00	124,00	120,00	120,00
EUR/SEK	11,32	11,15	11,10	10,75	10,40	10,20
EUR/NOK	10,98	10,60	10,50	10,30	10,00	10,00
EUR/GBP	0,89	0,88	0,89	0,92	0,92	0,92
USD/CNY	6,77	6,84	7,02	7,00	6,75	6,70

Lähde: Handelsbanken

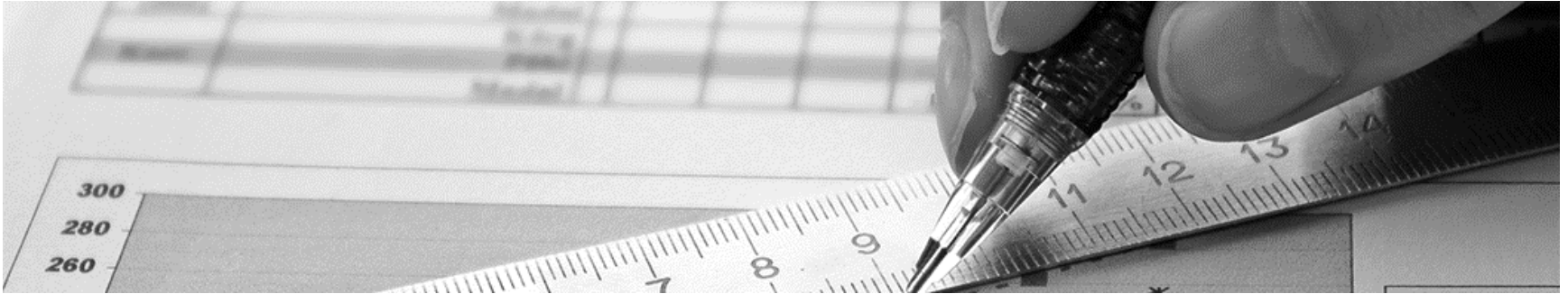
Handelsbankenin BKT-ennusteet (tammikuu 2023)

BKT, prosenttia	2022e	2023e	2024e	2025e
Suomi	1,9	-0,2	1,0	1,4
Ruotsi	3,0	-0,8	1,0	2,6
Norja	3,7	-0,1	0,3	1,5
Euroalue	3,3	-0,3	1,3	1,8
USA	2,1	0,7	0,3	2,1
Iso-Britannia	4,4	-1,8	0,8	3,4
Kiina	3,0	6,0	5,0	5,0
Maailma	2,9	2,4	2,9	3,4

Lähde: Handelsbanken

Handelsbankenin ekonomistien makrotalouden analyysia, talousennusteita ja talouden kommentointia englanniksi löytyy lisää osoitteesta <https://www.researchonline.se/macro/start>

Handelsbankenin Markkinakatsaus



Handelsbanken julkaisee tämän Markkinakatsauksen palveluna asiakkailleen.

Julkaisun tarkoituksena on antaa yleistä tietoa, eikä julkaisua näin ollen voi yksinään käyttää sijoituspäätöksen perustana. Pyrimme siihen, että analyysien ja ennusteiden laatimiseen käyttämämme lähteet ja työskentelymenetelmät ovat luotettavia. Emme kuitenkaan vastaa ennusteissa ja analyyseissa olevien tietojen virheettömyydestä ja täydellisyydestä emmekä lähdeaineistossa mahdollisesti olevista puutteista. Handelsbanken ei vastaa niistä tappioista, joiden voidaan olettaa syntyvän seurauksena siitä, henkilö on toiminut tässä julkaisussa esitetyn mukaisesti tai hyödyntää siinä annettuja tietoja.

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. Toisinaan hintojen vaihtelut ja/tai volatiliiteetti voivat vaikuttaa niin, että odotettavissa olevat kokonaistuotot jäävät edellä esitetyn vaihteluvälin ulkopuolelle. Tällaiset tilapäiset poikkeamat määritellyistä vaihteluväleistä ovat sallittuja, mutta tutkimusjohto tarkastelee niitä erikseen.

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 tosia, 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 analyytikon 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. Tämä tutkimusraportti ei sisällä, eikä sen ole tarkoitus sisältää, kaikkea sitä materiaalia, jota raportissa kuvatussa yrityksestä tai yrityksistä on sanottavissa. Lisätietoa tutkimusmenetelmistämme on osoitteessa <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers>.

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 analyysissamme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omissa nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyyseissamme. 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 vastaanottaa 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 tutkimusanalyytikoiden ja tutkimusosaston loukkaamattomuus ja riippumattomuus sekä tunnistaa todelliset ja mahdolliset eturistiriidat, jotka koskevat analyytikoita tai pankkia sekä ratkaista sellaiset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvien osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaansa pankki on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietosulkuja") tutkimusosaston ja pankin muiden osastojen välillä. Lisäksi pankin organisaatorakenteessa tutkimusosasto pidetään erillään corporate finance-osastosta ja muista samanlaisten vastuualueiden osastoista. Tutkimusta koskeva ohjeistus sisältää sääntöjä siitä, miten analyytikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analyytikko saa osallistua, miten analyytikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analyytikon 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 osoitteesta 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

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"). Henkilön, joka ei ole relevantti, ei tule tukeutua tähän raporttiin.

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.

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 tutkimusanalytikoita. SHB:n tutkimus ja SHB:n tutkimusanalytikot ja työntekijät eivät ole FINRAn tutkimusanalytikkosääntöjen alaisia. Nämä säännöt on tarkoitettu ehkäisemään eturistiriitoja muun muassa kieltämällä tiettyjä korvauskäytäntöjä, rajoittamalla analytikoiden 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

Christina Nyman Head of Macro Research and Chief Economist +46 8 701 51 58

Sweden

Helena Bornevall Senior Economist, Sweden +46 8 701 1859

Johan Löf Senior Economist and Head Of Forecast, Sweden +46 8 701 5093

Anders Bergvall Senior Economist, Sweden +46 8 701 8378

Erik Meyersson Senior Economist, Eurozone +46 8 701 1412

Anton Solberg Junior Economist +46 8 701 2622

Ida Dejenfelt Junior Economist +46 8 701 8336

Finland

Timo Hirvonen Chief Economist, Finland +358 10 444 2404

Janne Ronkanen Senior Economist, Finland +358 10 444 2403

Norway

Marius Gonsholt Hov Chief Economist, Norway +47 22 39 73 40

Nils Kristian Knudsen Senior Strategist FX/FI +47 22 82 30 10

Sara Midtgaard Senior Economist +47 90 71 74 14

UK

James Sproule Chief Economist, UK +44 7812 4861 87

Daniel Mahoney Senior Economist +44 7890 3043 77

Trading Strategy

Claes Måhlén Chief Strategist +46 8 701 83 16

Charlotte Asgermyr Chief fixed income strategist +46 8 701 83 32

Nils Kristian Knudsen Senior Strategist FX/FI +47 22 82 30 10

Lars Henriksson Senior Strategist FX +46 8 463 45 18

Andreas Hild Strategist, FI & FX +46 8 701 83 32

Debt Capital Markets

Björn Ordell Head of Debt Capital Markets +46 8 701 28 04

Charlotte Wilson Head of Debt Capital Markets Sweden +46 8 701 22 45

Anders Holmlund Head of Corporate Bonds +46 8 463 34 56

Sales

Fixed Income Sales/Syndication

Thomas Grandin +46 8 463 45 83

FX Sales

Martin Persson +46 8 463 45 14

Risk advisory and cash management

the Netherlands

Kristiaan Buter +31 20 412 76 94

Sweden

Petter Holm +46 8 46 345 92

Johan Martinsson +46 702 01 73 58

Finland

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

UK

Chris Yoxall +44 207 578 86 20

Norway

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

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