

Markkinakatsaus

viikko 20/2021

Onko inflaatiohuoli perusteltua?

- **Inflaatio on kiihtynyt viime kuukausina, ja odotuksissa on lyhyellä aikavälillä nopeaa inflaatiota. Sen sijaan pidemmän aikavälin inflaationäkymistä vallitsee erimielisyyttä. Voiko inflaatio nopeutua hallitsemattomasti pidemmän päälle?**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Ekonomistit: Timo Hirvonen

Janne Ronkanen

Onko inflaatiohuoli perusteltua?

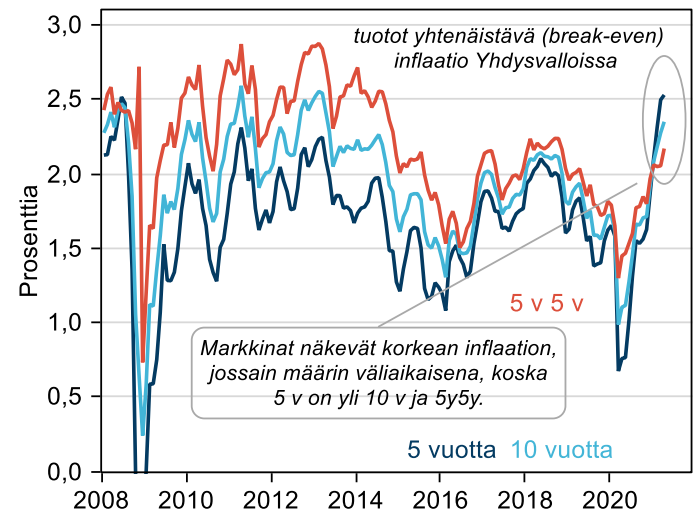
Yhteenveto:

- Inflaatio on ollut huomion keskipisteenä tänä vuonna, kun korkomarkkinoilla inflaatio-odotukset ovat nousseet ja inflaatio on nopeutunut.
- Lyhyellä aikavälillä väliaikaiset tekijät nostavat inflaation keskuspankkien tavoitetasojen yläpuolelle, mutta sen jälkeen hintojen nousu lieventyy. Taloudet ovat parhaillaan elpymässä, mutta suhdannesyklin vaikutus inflaatioon on rajallinen ja viivästynyt.
- Kun rahoitusmarkkinat huomaavat, että inflaatiopelot ovat ohimeneviä, odotukset rahapolitiikan kiristymisestä vaimentuvat. Odotusten lieventyminen koskee etenkin Yhdysvaltain keskuspankki Fediä, jonka emme odota nostavan korkoaan ennen vuoden 2023 jälkimmäistä puoliskoa. Arvopaperiostojen vähentämisen Fed aloittaa ennustemme mukaan vuoden 2022 ensimmäisen neljänneksen lopussa tai toisen neljänneksen alussa.

Inflaation kiihtyminen tässä ja nyt

Korkomarkkinat ovat viime aikoina hinnoitelleet korkeampaa inflaatiota lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä suhteessa pidempään aikaväliin, mikä on ainutlaatuista viime vuosikymmenien aikana. Analyytikot, poliittiset päättäjät ja tutkijat ovat yhtä mieltä markkinaosapuolten kanssa siitä, että inflaatio kiihtyy tässä ja nyt, mutta pidemmällä aikavälillä inflaationäkymistä vallitsee erimielisyyttä. Korkomarkkinoiden inflaatio-odotukset 10 vuoden päähän ovat korkeimmalla tasolla sitten vuoden 2013 ja ovat itse asiassa korkeammat kuin Fedin tavoite, jonka mukaan inflaatio on keskimäärin kaksi prosenttia yli ajan. Mistä johtuu tämänhetkinen inflaatiovauhti ja voiko inflaatio nopeutua hallitsemattomasti pitkällä aikavälillä?

Markkinoiden inflaatio-odotukset nousseet



Lähteet: Macrobond ja Federal Reserve Bank of St Louis

Onko inflaatiohuoli perusteltua?

Inflaation nopeutuminen on väliaikaista

Yksi syy inflaation kiihtymiseen on se, että monet kuluttajahinnat romahtivat pandemian johdosta viime vuonna. Niin sanotun pohjavaikutuksen johdosta inflaatioluvuissa nähdään merkittävää nousua etenkin tänä keväänä. Koska inflaatio ilmaistaan hintamuutoksina vuoden takaa, vuoden 2021 hintojen vertaaminen joihinkin edellisen vuoden erittäin mataliin hintalukemiin tuottaa silmiinpistävän korkeita inflaatiolukuja, vaikka hintataso on saavuttanut vain pandemiaa edeltävän trendin. Tämä on väliaikaista inflaatiota.

Pandemian aiheuttamia inflaatiovaikutuksia tulee näkymään vielä enemmän, kun yhteiskunnat avautuvat. Sosiaalisen etäisyyden ja rajoitustoimien laskemat hinnat todennäköisesti normalisoituvat ennemmin tai myöhemmin, erityisesti palveluissa sekä vaatteissa ja jalkineissa. Näin on käynyt esimerkiksi öljyn ja polttoaineiden hinnoille. Pohjavaikutuksen tavoin tämä on myös kertaluonteinen vaikutus, joka nopeuttaa inflaatiota lyhyellä aikavälillä.

Hintapaineet nopeuttavat inflaatiota

Mikäli hintapaineet jäävät väliaikaisiksi, nopeuttavat ne inflaatiota vain hetkellisesti, eikä pysyvämpää hintojen nousua tapahdu.

Yritykset voivat haluta hyödyntää hintojen nostamismahdollisuutta nyt, kun ne eivät pystyneet tekemään niin viime vuonna. Tällä tavoin he voisivat osittain kompensoida kohonneita tuotantokustannuksia. Tämä muutos kasvattaisi hintojen läpimenoa (pass-through), kun kallistuneet raaka-aine- ja kuljetuskustannukset välittyvät teollisuuden kautta aina lopputuotteiden hintojen nousuun ja inflaatioon asti. Toistaiseksi kulutustavaroiden hintojen nousu on kuitenkin ollut verraten rajallista tuottaja- ja tukkukaupan puolella.

Miksi inflaation kiihtyminen jää lyhytaikaiseksi?

- Raaka-aineiden hintojen noususta sekä kysynnän ja tarjonnan kitkasta johtuvat inflaatiopaineet ovat todennäköisesti lyhytaikaisia. Lisäksi yritysten kyky siirtää kustannusten nousu lopputuotteisiin on rajallinen.
- Taloudet ovat elpymässä, mutta ovat kaukana ylikuumenemisesta. Suhdannesyklin vaikutus inflaatioon on vähäinen ja viivästynyt.
- Inflaatio-odotusten de-ankkurointi, mikä loisi noidankehän inflaatiolle, on hyvin epätodennäköistä.

Onko inflaatiohuoli perusteltua?

Elvytyksestä huolimatta keskipitkän aikavälin inflaatio vaimeata

Jotta nopeampi inflaatio jatkuisi lyhyttä aikaväliä kauemmin, tulisi taloudessa oleva kapasiteetin vajaakäyttö vähentyä merkittävästi tulevina vuosina. Tämän prosessin myötä palkkapaineet lisääntyisivät, ja kysynnän kasvaessa myös yritysten hinnoitteluvoima paranisi.

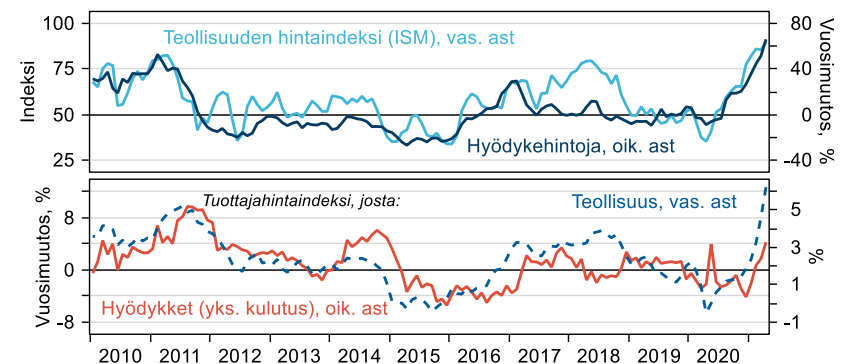
Talouspolitiikka on erittäin elvyttävää Yhdysvalloissa. Tämän johdosta tapahtunut rahan tarjonnan kasvu on lisännyt joidenkin taloustieteilijöiden pelkoa inflaatiosta. Suora yhteys rahan tarjonnasta inflaatioon on kuitenkin heikko, ja toistaiseksi rahan tarjonnan lisäys on heijastanut rahan kiertonopeuden laskua. Jotta rahan kiertonopeus vauhdittuisi, talousnäkymien on parantuttava edelleen, mikä kannustaisi yrityksiä ja kuluttajia investoimaan.

Silti finanssipoliittisen elvytyksen odotetaan lisäävän merkittävästi resurssien käyttöä taloudessa, kun BKT:n kasvu ylittää potentiaalisen kasvun ja työmarkkinat elpyvät. Jotkut väittävät, että tuotantokuilulla mitattuna nykyinen elvytys ei vain auta elpymistä ja vähennä vapaata kapasiteettia, vaan aiheuttaa talouden ylikuumenemisen, mikä johtaa rajuun inflaatioon. Tässä väitteessä on kuitenkin useita puutteita.

Ensinnäkin todellinen tuotantokuilu on tunnetusti vaikeasti mitattavissa, etenkin reaaliajassa, ja siksi sillä on heikko ennustuskky tulevasta inflaatiosta. Tiedämme sen, että työmarkkinoilla resurssien käyttö on heikkoa ja tämän johdosta palkkapaineet ovat vähäiset.

Toiseksi on myös tutkimuksia, jotka osoittavat, että vapaan resurssin (slack) muutoksen vaikutus inflaatioon on vain lievä, toisin sanoen taloustieteen termein ns. Phillips-käyrä on melko tasainen. Esimerkiksi edellisessä suhdannesykliässä inflaatio ja palkat nousivat todella vasta sen jälkeen, kun talous käynyt kuumana useita vuosia.

Raaka-aineiden hinnat nousevat, hintojen läpimeno kuitenkin rajallista



Lähteet: Macrobond, HWWI, ISM, BLS ja Handelsbanken

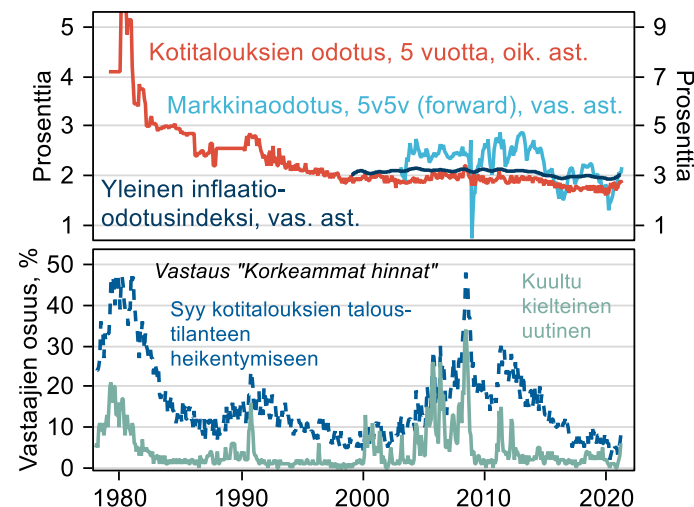
Onko inflaatiohuoli perusteltua?

Epätodennäköistä, että inflaatio-odotusten ankkurointi murtuu

Jotta inflaatio lähtisi laukalle ja ylittäisi jatkuvasti Fedin tavoitteen, tarvitaan inflaatio-odotusten ankkuroinnin murtuminen eli noidankehä, jossa kotitaloudet nostavat palkkavaatimuksiaan tänään kompensoidakseen tulevaa inflaatiota. Vastaavasti yritykset tekevät suuria hinnankorotuksia ja sopivat korottavansa palkkoja tänään ennakoiden nousevia tuotantokustannuksia, muiden yritysten korkeampia hintoja ja työntekijöiden saamia korkeampia palkkatarjouksia kilpailijoilta. Uskomme, että inflaatio-odotusten ankkuroinnin murtuminen on erittäin epätodennäköistä.

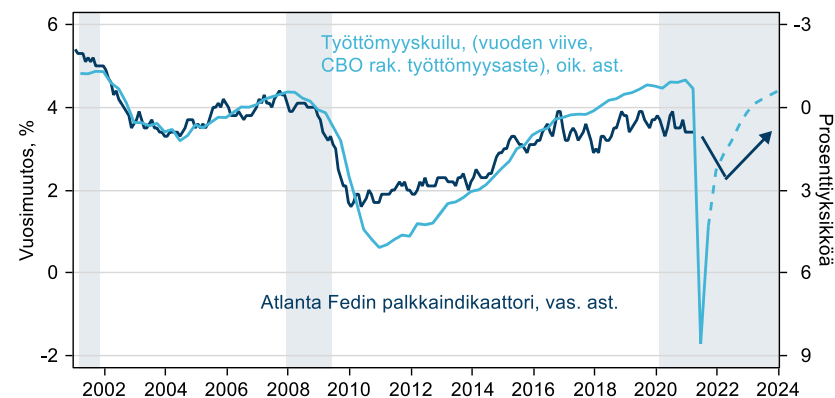
Itse asiassa Fed voisi toivoa inflaatio-odotusten nousua. Inflaatio on useina vuosina toistuvasti alittanut Fedin kahden prosentin inflaatiotavoitteen ja samaan aikaan inflaatio-odotukset ovat laskeneet alle tavoitetason. Tästä näkökulmasta katsottuna inflaatio-odotusten maltillinen nousu auttaisi keskuspankkia saavuttamaan paremmin tavoitteensa ja lisäisi uskottavuutta uutta rahapolitiikan strategiaa kohtaan.

Hyvin ankkuroidut inflaatio-odotukset



Lähteet: Macrobond, University of Michigan ja Federal Reserve

Isku työmarkkinoille vähentää palkkapaineita



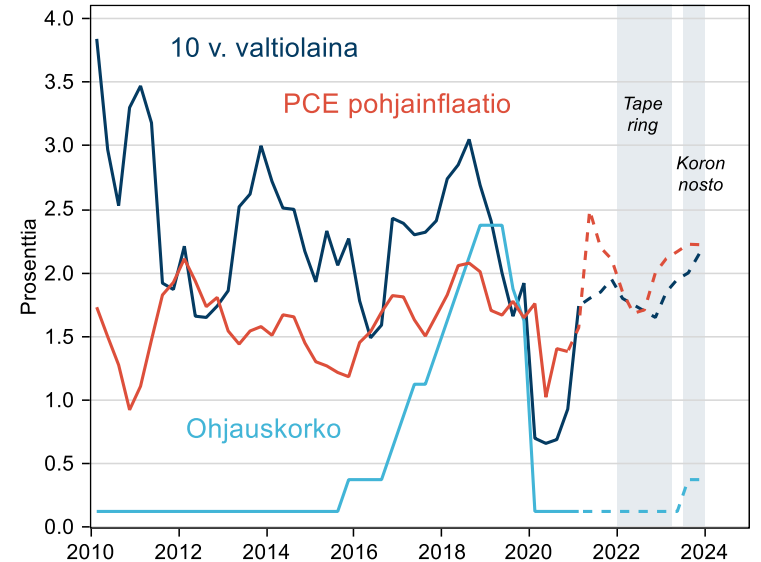
Lähteet: Macrobond, CBO, FRB Atlanta, BLS ja Handelsbanken

Onko inflaatiohuoli perusteltua?

Korot paineessa, kun inflaatiopelko vähenee

Ennustemme mukaan Fed aloittaa arvopaperiostojen vähentämisen (tapering) vuoden 2022 ensimmäisen neljänneksen lopussa tai toisen neljänneksen alussa. Odotamme Fedin aloittavan rauhalliseen tahtiin ohjauskoron nostot vuoden 2023 toisella puoliskolla, jolloin näemme Fedin täystyöllisyyden sekä inflaatiotavoitteen saavutetun. Kun sijoittajat ymmärtävät, että inflaatiopelko on hypetystä, vaimenevat odotukset rahapolitiikan tulevasta kiristymisestä. Tämä yhdessä arvopaperiostojen vähenemisen kanssa painavat myös pitkiä korkoja hieman alas vuoden 2022 aikana.

USA:n inflaatio ja korot



Katkoviivoilla Handelsbankenin ennusteet
Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

Suomessa inflaation nopeutuminen on väliaikaista

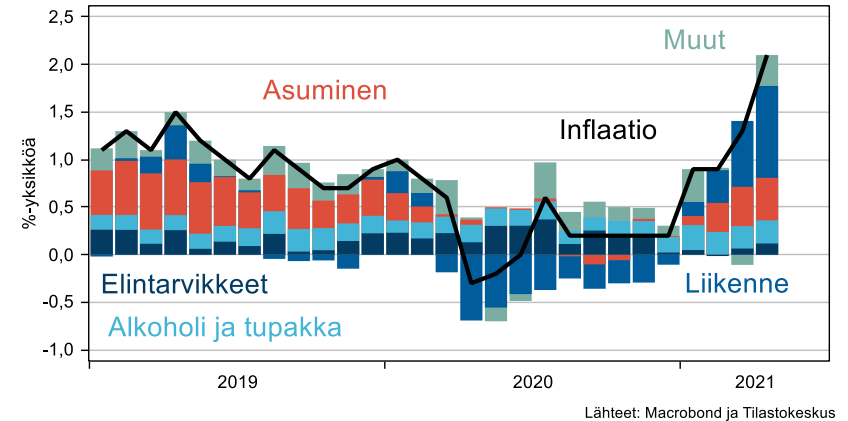
Liikenteen hintojen nousu kiihdytti inflaatiota huhtikuussa

Huhtikuussa inflaatio eli kuluttajahintojen vuosimuutos nopeutui odotetusti Suomessa. Inflaatio oli huhtikuussa 2,1 prosenttia. Inflaation 2,1 prosentin noususta 1 prosenttiyksikköä tuli liikenteen hintojen kallistumisesta. Pandemian johdosta tapahtunut polttoaineiden hintojen lasku keväällä 2020 vaimensi viime vuonna merkittävästi inflaatiota. Nyt ns. pohjavaikutus nostaa inflaatiota tänä vuonna. Toki inflaatiota nopeutti myös muiden inflaatioerien kallistuminen, kuten vaatteiden ja jalkineiden, vapaa-ajan palveluiden sekä hotellien ja ravintoloiden hintojen nousu.

Inflaatio nopeutuu tänä vuonna

Inflaatio kiihtyy tänä vuonna, osittain pohjavaikutuksesta johtuen, koska inflaatio laski viime vuonna poikkeuksellisen alas pandemian vuoksi. Keväällä inflaatio nousee kahteen prosenttiin, mutta alkaa sen jälkeen hidastumaan. Keskimäärin inflaatio on 1,6 prosenttia vuonna 2021. Inflaation kiihtyminen johtuu pääasiassa asumisen ja liikenteen hintojen noususta, jotka liittyvät energian hintojen nousuun edellisvuodesta. Ennustamme inflaation olevan 1,4 prosenttia vuonna 2022 ja 1,6 prosenttia vuonna 2023.

Suomen inflaatio ja kontribuutiot



Inflaatio Suomessa



Viikon keskeiset tilastojulkaisut

Euroalueelta sekä yritysten että kuluttajien luottamusbarometreja

Euroalue: PMI-ostopääällikköindeksit, toukokuu (pe 21.5.) *Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
Teollisuuden indeksi	62,4	62,9
Palveluiden indeksi	52,0	50,5
Yhdistetty indeksi	54,9	53,8

- Euroalueen yhdistetyn (teollisuus+palvelut) ostopääällikköindeksin odotetaan hieman vahvistuvan toukokuussa, kun palvelujen PMI-indeksin odotetaan jatkavan hienoista nousuaan koronarajoitusten lieventyessä monessa euroalueen maassa. Jo huhtikuussa palvelusektorin luottamus kohosi yli 50 indeksipisteen raja-arvon, mikä indikoi palvelusektorille kasvua edelliseen kuukauteen verrattuna. Teollisuuden PMI-indeksi on ollut viime kuukaudet erittäin vahva uusien tilausten sekä toimitus-aikojen osaindeksien johdosta. Toukokuussa teollisuuden indeksin odotetaan hieman heikentyneen huhtikuusta.

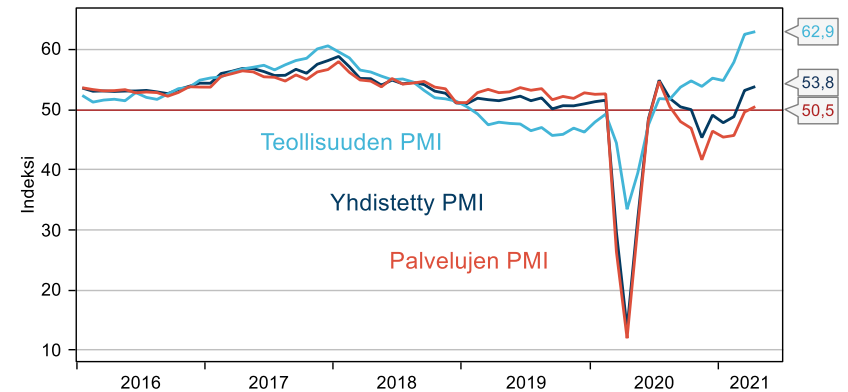
Euroalue: kuluttajaluottamus, toukokuu (pe 21.5.)

*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
Luottamusindeksi	-6,8	-8,1

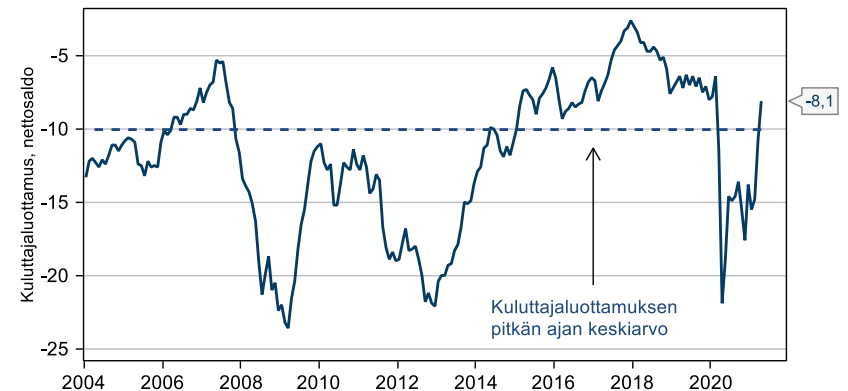
- Euroalueen kuluttajaluottamus kohosi huhtikuussa yli pitkän ajan keskiarvonsa, ja toukokuussa kuluttajasentimentin odotetaan jatkavan vahvistumistaan. Markkinoiden konsensusodotuksena on indeksin kohoaminen lukemaan -6,8, mikä nostaisi indeksin jo koronapandemiaa edeltävien tasojen tuntumaan.

Euroalue: ostopääällikköiden indeksit (PMI)



Lähteet: IHS Markit ja Macrobond

Euroalue: kuluttajien luottamusindeksi



Lähde: Macrobond

Kalenteri: 17.-21.5.2021: <https://www.researchonline.se/macro/calendar>

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

USA:sta Fedin viime kokouksen pöytäkirjat sekä PMI-indeksit

Keskuspankki Fedin edellisen rahapolitiikkakokouksen pöytäkirjat (ke 19.5.)

- Keskiviikkona julkaistaan keskuspankki Fedin huhtikuun lopulla pidetyn edellisen rahapolitiikkakokouksen pöytäkirjat. Fedistä tulevat viestit ovat nyt suuren tarkastelun alla, kun markkinoilla jo spekuloidaan, milloin Fed voisi aloittaa arvopaperiostojensa vähentämisen. Huhtikuun kokouksen pöytäkirjoista haetaan viitteitä siitä, missä määrin rahapolitiikan päättäjät olivat huolissaan inflaation kiihtymisestä, ja erityisesti sen jäämisestä pysyvämmäksi. Pääjohtaja Powell on lehdistötilaisuuksissa toistuvasti kertonut, että Fed odottaa inflaation kiihtymisen jäävän väliaikaiseksi. Viime viikolla saatiin Yhdysvalloista huhtikuun inflaatiolukemat, jotka kertoivat odotettua nopeammasta inflaation kiihtymisestä.

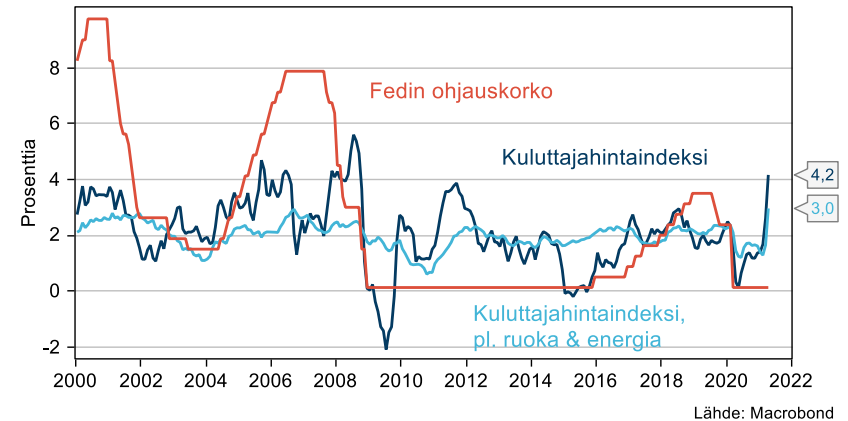
USA: PMI-ostopääällikköindeksit, toukokuu (pe 21.5.) *Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
Teollisuuden PMI-indeksi	60,4	60,5
Palvelujen PMI-indeksi	64,6	64,7

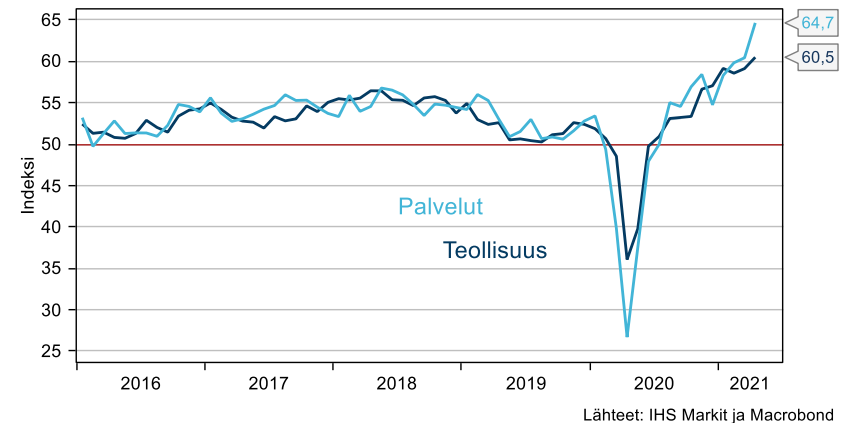
- Yhdysvalloissa PMI-ostopääällikköindeksit ovat olleet kevään aikana poikkeuksellisen korkeilla tasoilla niin teollisuuden kuin palvelujen osalta. Luottamuksen vahvistumista ovat tukeneet koronarokotusten nopea edistyminen sekä massiiviset finanssipolitiikan elvytyspaketit. Toukokuussa ostopääällikköindeksien odotetaan pysyvän lähes paikoillaan.

Kalenteri: 17.-21.5.2021: <https://www.researchonline.se/macro/calendar>

USA: Fedin ohjauskorko ja inflaatio (KHI)

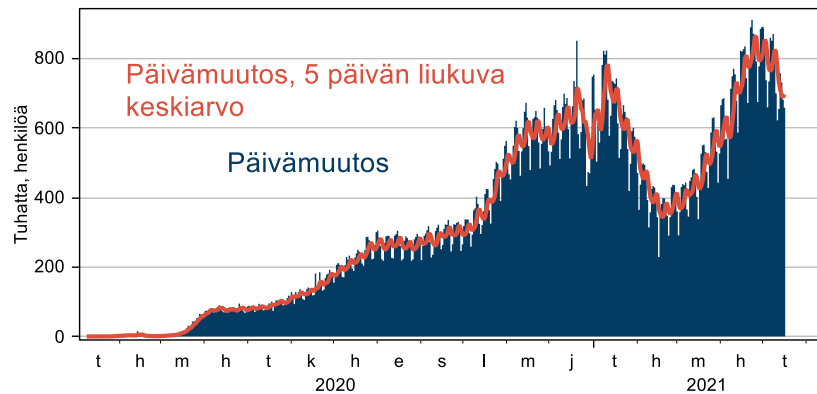


USA: ostopääällikköindeksit (PMI)



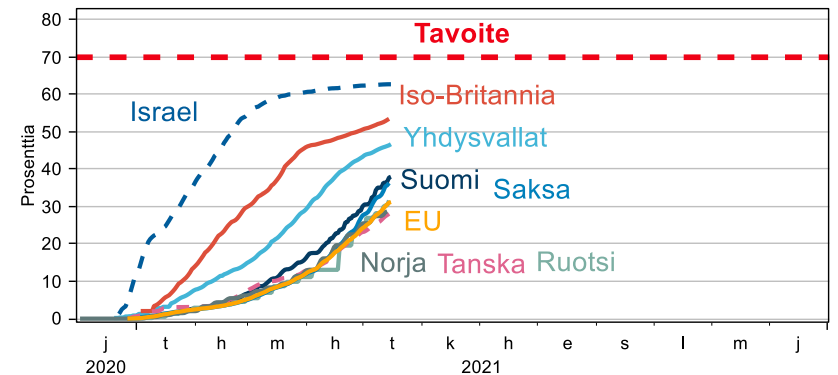
Ajankohtaisia talouskuvioita

Koronavirustartuntojen päivämuutos maailmalla



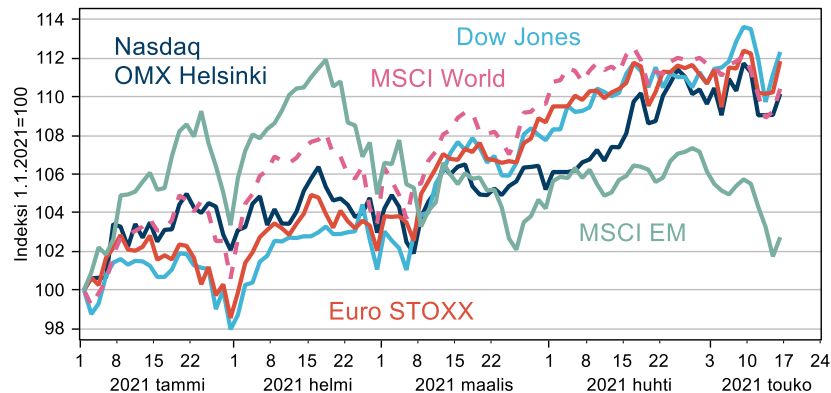
Lähteet: WHO ja Macrobond

Rokotettujen osuus väestöstä eri maissa



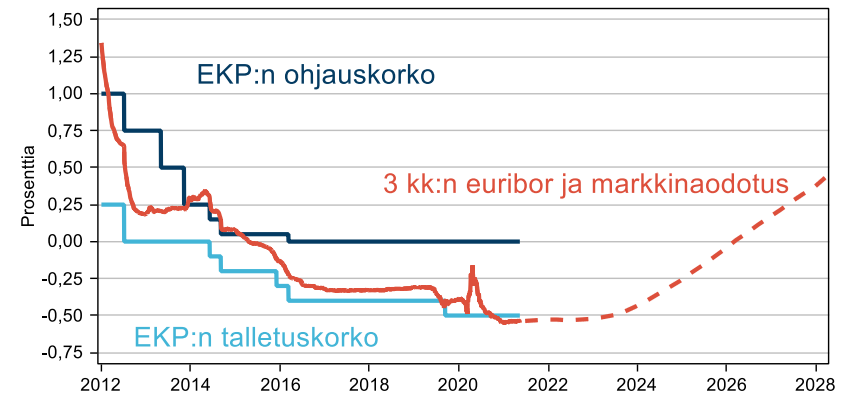
Vähintään yksi rokote henkilöä kohden
Lähteet: Our World in Data ja Macrobond

Osakeindeksien kehitys vuoden 2021 alusta



Lähde: Macrobond

Korkoja ja markkinoiden korko-odotus



Lähde: Macrobond

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjauskorot	14.5.2021	Q2 2021	Q3 2021	End 2021	End 2022	End 2023
Euroalue, EKP	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
USA, Fed	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,375
UK, BoE	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Ruotsi, Riksbanken	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Norja, Norges Bank	0,00	0,00	0,00	0,25	0,75	1,25

Pitkät korot 10 v.	14.5.2021	Q2 2021	Q3 2021	End 2021	End 2022	End 2023
Saksa	-0,11	-0,27	-0,25	-0,20	0,00	0,10
USA	1,63	1,80	1,85	1,95	1,65	2,15
UK	0,98	0,45	0,45	0,50	0,65	0,70
Ruotsi	0,44	0,35	0,35	0,30	0,45	0,55
Norja	1,50	1,50	1,55	1,60	1,70	1,90
Suomi	0,10	-0,05	-0,05	0,00	0,20	0,30

Valuutat	14.5.2021	Q2 2021	Q3 2021	End 2021	End 2022	End 2023
EUR/USD	1,21	1,20	1,20	1,20	1,16	1,18
USD/JPY	109,43	107,00	106,00	105,00	103,00	105,00
EUR/SEK	10,15	10,00	9,90	9,80	9,75	9,75
EUR/NOK	10,01	10,05	10,00	9,95	9,85	9,75
EUR/GBP	0,86	0,85	0,85	0,85	0,84	0,81
USD/CNY	6,44	6,51	6,50	6,50	6,40	6,40

Lähde: Handelsbanken

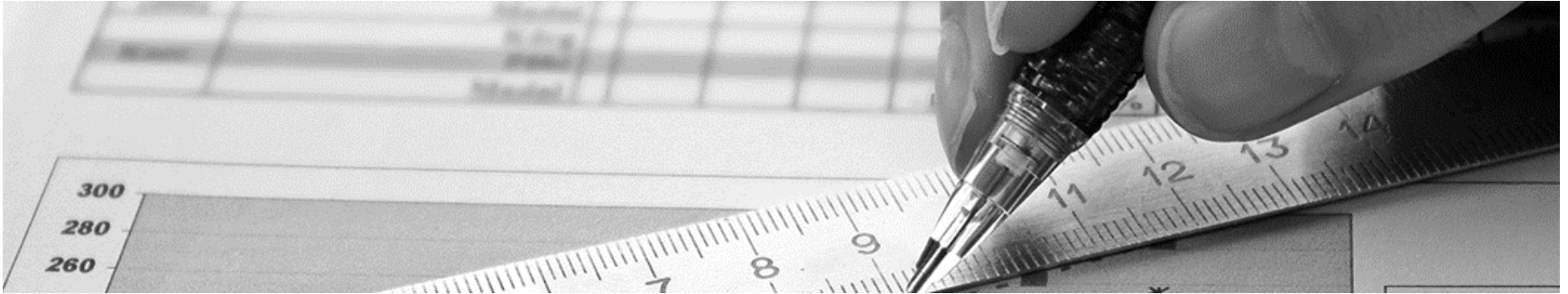
Handelsbankenin BKT-ennusteet (huhtikuu 2021)

BKT, prosenttia	2020	2021e	2022e	2023e
Suomi	-2,8	2,8	3,0	1,8
Ruotsi	-3,0	3,6	3,7	2,2
Norja	-3,1	3,7	3,4	1,2
Tanska	-2,7	1,7	3,9	1,9
Euroalue	-6,8	3,9	4,3	2,0
USA	-3,5	6,0	4,0	2,1
Iso-Britannia	-9,9	4,1	6,6	1,4
Alankomaat	-3,7	2,9	3,9	1,7
Kiina	2,3	8,2	5,4	5,4
Maailma	-3,5	5,7	4,5	3,6

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.

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 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

SHB jakaa tutkimusraportteja 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 tuoteistettu" 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.

Yhteystiedot

Macro Research

Lena Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Macro Research & Chief Economist	+46 8 701 51 58
Web Editor		
Terese Loon		+46 8 701 28 72
Sweden		
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 50 93
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412
Finland		
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403

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		London
Annelies Pruiik	+31 204 127 668	Chris Yoxall
Copenhagen		Luleå/Umeå
Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69	Ove Larsson
Gothenburg		Malmö
Björn Torsteinsrud	+46 31 774 83 39	Fredrik Lundgren
Gävle		Oslo
Petter Holm	+46 26 172 103	Petter Fjellheim
Helsinki		Stockholm
Mika Rämänen	+358 10 444 62 20	Malin Nilén
Linköping		
Fredrik Lundgren	+46 13 28 91 10	

Denmark		
Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Norway		
Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway	+47 22 39 70 07
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
UK		
James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Trading Strategy		
Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
Kiran Sakira	Senior Strategist FX	+46 8 701 46 14