

# Markkinakatsaus

Viikko 51/2020

- **EKP näkee inflaation jäävän tavoitteestaan myös vuonna 2023**
  - EKP:n julkisti viime viikon kokouksessaan uusia elvytystoimia likipitäen markkinoiden odotusten mukaisesti. Euroalueen inflaation EKP näkee jäävän selvästi tavoitettaan hitaammaksi myös vuonna 2023.

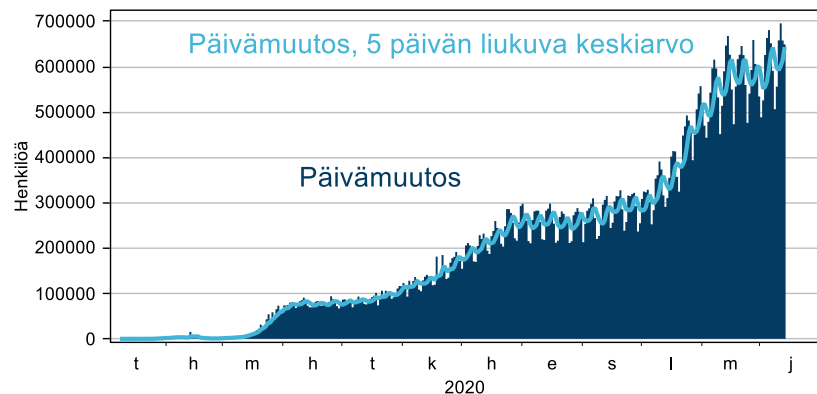
Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Ekonomistit: Timo Hirvonen

Janne Ronkanen

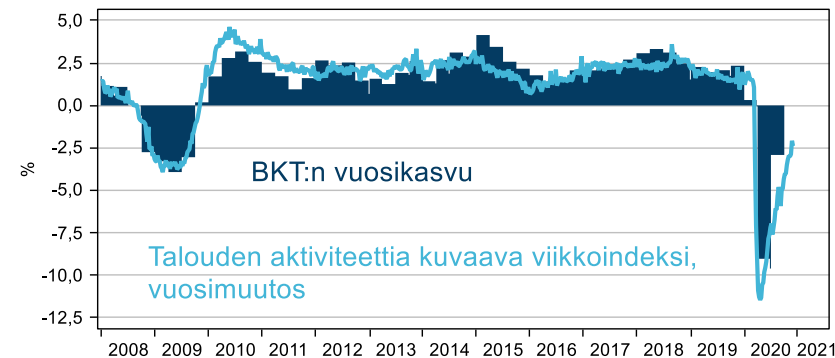
# Ajankohtaisia talouskuvioita

## Koronavirustartuntojen päivämutos maailmalla



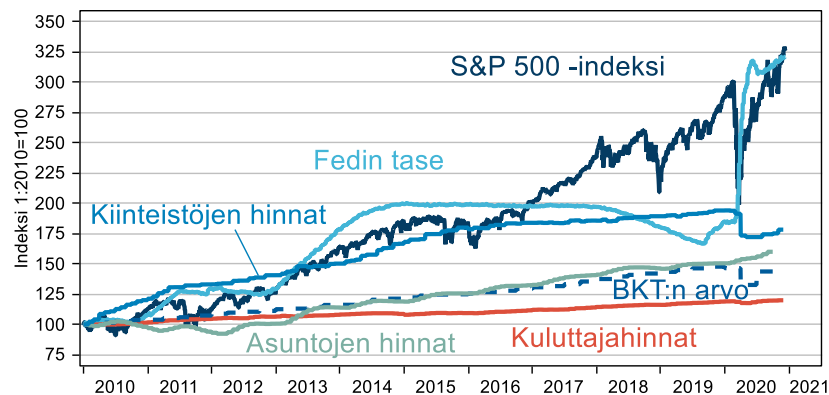
Lähde: Macrobond

## Talouden aktiiviteettia kuvaava viikkoindeksi ja BKT:n kasvu Yhdysvalloissa



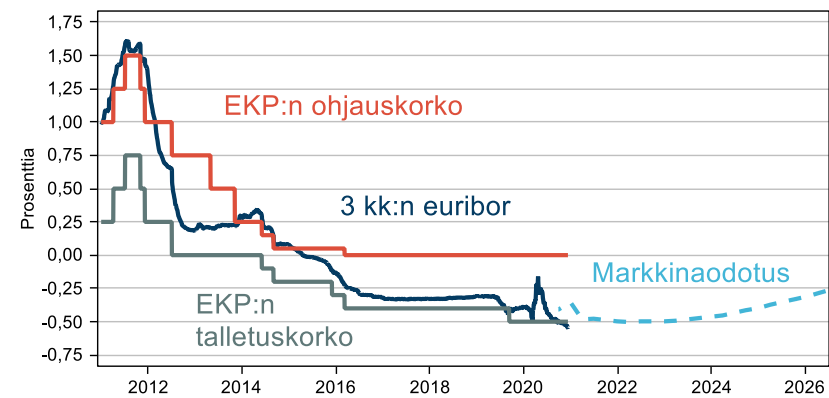
Lähde: Macrobond

## Fedin tase ja hintojen nousu Yhdysvalloissa



Lähde: Macrobond

## Korkoja ja markkinoiden korko-odotus



Lähde: Macrobond

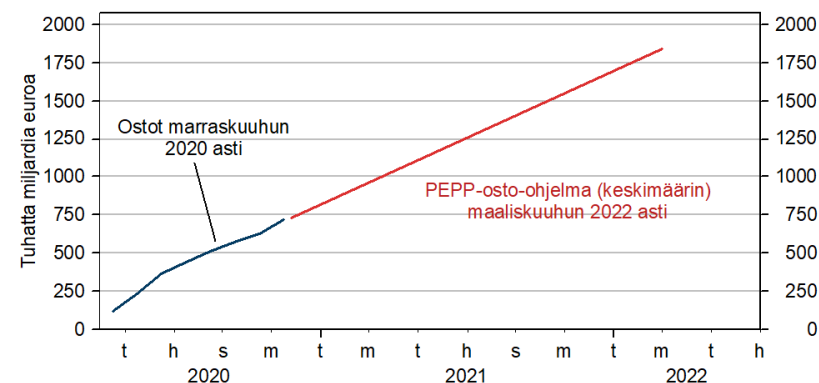
# EKP näkee inflaation jäävän tavoitteestaan myös vuonna 2023

## Yhteenveto:

- Euroopan keskuspankki päätti viime viikon rahapolitiikkakokouksessaan uusista elvytystoimista likipitään markkinoiden odotusten mukaisesti.
- EKP laajentaa pandemiaan liittyvää osto-ohjelmaa 500 miljardilla eurolla 1850 miljardiin euroon ja pidentää sen kestoja yhdeksällä kuukaudella ainakin maaliskuuhun 2022 saakka.
- EKP myös muokkasi kohdennettujen pidempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) ehtoja aiempaa suotuisammaksi.
- EKP:n päivitettyjen ennusteiden mukaan euroalueen talouskasvu on tänä vuonna aiempaa ennustetta parempaa (vuosimuutos -7,3 prosenttia). Ensi vuoden kasvuennustetta EKP laski 3,9 prosenttiin, kun heikentynyt koronatartuntatilanne heijastuu myös alkuvuoden kasvunäkymiin. Vuonna 2022 BKT:n ennustetaan kasvavan 4,2 prosenttia ja vuonna 2023 2,1 prosenttia.
- EKP:n inflaatioennusteet ovat vaimeat vuosille 2020-2023. Vielä vuonna 2023 euroalueen inflaatio jäisi vain 1,4 prosenttiin, mikä on selvästi keskuspankin hieman alle kahden prosentin tavoitetta hitaampaa. Tämä enteilee lyhyiden korkojen pysyvän matalana vielä pitkään.

- Euroopan keskuspankki (EKP) päätti viime viikon rahapolitiikkakokouksessaan uusista elvytystoimista ennakkoviestintänsä sekä likipitään markkinoiden odotusten mukaisesti, eivätkä ne siten aiheuttaneet merkittäviä markkinaliikkeitä. EKP päätti laajentaa pandemiaan liittyvää osto-ohjelmaansa (PEPP-ohjelma) 500 miljardilla eurolla 1850 miljardiin euroon sekä pidentää sen kestoja 9 kuukaudella ainakin maaliskuun 2022 loppuun saakka. Tämä oli kolme kuukautta meidän ja markkinoiden odotuksia pidempi jatko PEPP-ostoille.

## Pandemiaan liittyvä osto-ohjelma (PEPP)



Lähteet: Macrobond ja Handelsbanken

# EKP näkee inflaation jäävän tavoitteestaan myös vuonna 2023

- Lisäksi EKP muutti kohdennettujen pidempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) ehtoja pidentämällä suotuisempien ehtojen soveltamista 12 kuukaudella kesäkuuhun 2022 asti. EKP myös toteuttaa kolme uutta euroalueen pankeille suunnattua rahoitusoperaatiota kesä-joulukuussa 2021. Myös TLTRO III -operaatioissa lainattavaa enimmäismäärää kasvatetaan nostamalla määrää 55 prosenttiin (aiemmin 50 %) operaatioiden ehdot täyttävästä lainakannasta. Näillä toimilla EKP kannustaa euroalueen pankeja kasvattamaan lainanantoaan. Keskuspankki aikoo toteuttaa myös neljä uutta pandemiaan liittyvää kohdentamatonta pitempiaikaista rahoitusoperaatioita (PELTRO) vuoden 2021 aikana. Myös arvopapereiden osto-ohjelman mukaiset ostot jatkuvat nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa.
- Odotusten mukaisesti EKP piti keskeiset korkonsa ennallaan. EKP toisti lehdistötiedotteessaan, että "EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojensa pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa".
- Edellä mainittu korko-ohjeistus näyttäytyy mielenkiintoisessa valossa, kun sitä verrataan EKP:n päivitettyihin ennusteisiin. EKP:n inflaatioennuste vuodelle 2023 on 1,4 prosenttia, joten keskuspankki ei näe euroalueen inflaation kiihtyvän tavoitetasolleen lähelle kahta prosenttia seuraavaan kolmeen vuoteen. Tämä siis kaikesta keskuspankin tarjoamasta massiivisesta elvytyksestä huolimatta. Mikäli inflaatio pysyy EKP:n ennusteen mukaisesti pitkään tavoitetasoja vaimeampana, pitää se myös euroalueen lyhyet korot matalina lähivuosien ajan. EKP laski hieman myös vuosien 2020 ja 2022 inflaatioennusteitaan.

## Euroalue: inflaatio ja EKP:n inflaatioennusteet

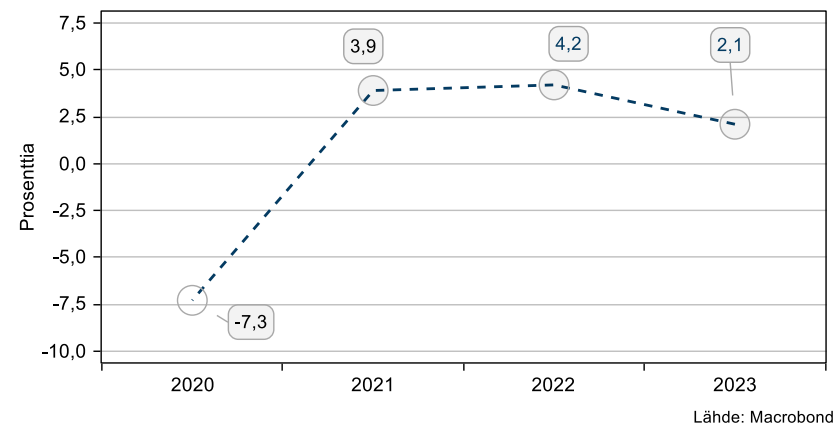


Lähde: Macrobond

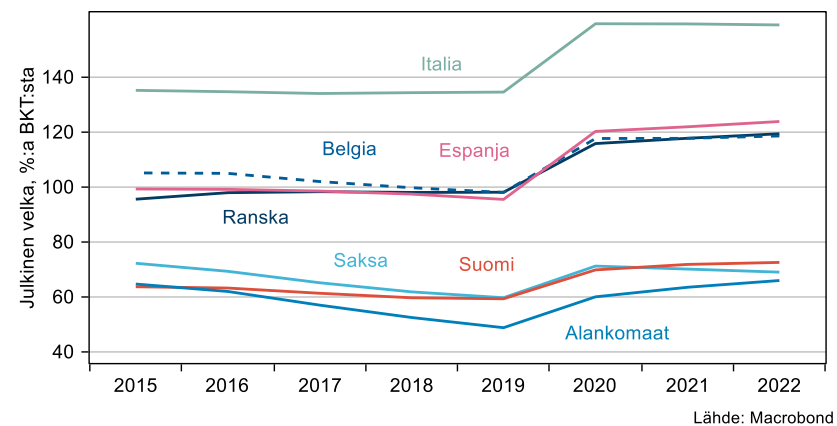
# EKP näkee inflaation jäävän tavoitteestaan myös vuonna 2023

- Myös EKP:n euroalueen talouskasvua koskevat ennusteet muuttuivat varsin paljon. BKT:n kasvu tämän vuoden kolmannella neljänneksellä oli siinä määrin odotuksia vahvempaa, että EKP nosti koko vuoden BKT-ennustettaan -7,3 prosenttiin (oli -8,0 %). Koronatartuntatilanteen heikentyminen syksyn aikana heijastuu myös heikkona talouskasvuna ensi vuoden alkukuukausina ja EKP:n koko vuoden 2021 BKT-ennustetta laskettiin siten 1,1 prosenttiyksiköllä 3,9 prosenttiin. Vuonna 2022 EKP odottaa laajan rokotuskattavuuden myötä aiempaa vahvempaa elpymistä ja BKT-ennustetta nostettiin 1,0 prosenttiyksiköllä 4,2 prosenttiin. Ensimmäistä kertaa julkistettu vuoden 2023 BKT-ennuste oli 2,1 prosenttia.
- Euroalueen talouden elpymisnäkyville saatiin perjantaina EU:lta hyviä uutisia, kun EU:n talousarvio ja elvytyspaketti hyväksyttiin Puolan ja Unkarin aiemman vastustuksen jälkeen. EU:n viisivuotinen talousarvio on 1800 miljardia euroa ja elvytysrahaston koko 750 miljardia euroa. Finanssipoliittinen elvytys ottaa siten keskuspankin ja jäsenmaiden omien finanssipoliittisten elvytystoimien rinnalla entistä isompaa roolia talouskasvun vauhdittamisessa.

### EKP:n BKT-ennusteet, joulukuu 2020



### Julkinen talous (DG ECFIN ennuste 2020-2022)



## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## Euroalueen palvelualojen luottamus tasaantunee heikolle tasolle

Euroalue: Ostopääliköindeksit, joulukuu (ke 16.12.) \*Bloomberg

|                         | Konsensusodotus* | Edellinen   |
|-------------------------|------------------|-------------|
| <b>Teollisuuden PMI</b> | <b>53,0</b>      | <b>53,8</b> |
| <b>Palvelujen PMI</b>   | <b>41,9</b>      | <b>41,7</b> |
| <b>Yhdistetty PMI</b>   | <b>45,5</b>      | <b>45,3</b> |

- Euroalueen yritysluottamuksen odotetaan pysyvän joulukuussa lähellä edelliskuun tasoja. Vaikka koronatartuntojen ehkäisemiseksi suunnatut rajoitustoimet vaikuttavat negatiivisesti erityisesti palvelualojen yrityksiin, odotetaan palvelusektorin luottamuksen jo vakiintuvan marraskuun selvän pudotuksen jälkeen, kun myönteiset rokoteutiset voivat jo tukea positiivisempien tunnelmien syntymistä. Teollisuuden luottamus on toistaiseksi pysynyt rohkaisevana, mutta sen odotetaan hienoisesti laskevan joulukuussa.

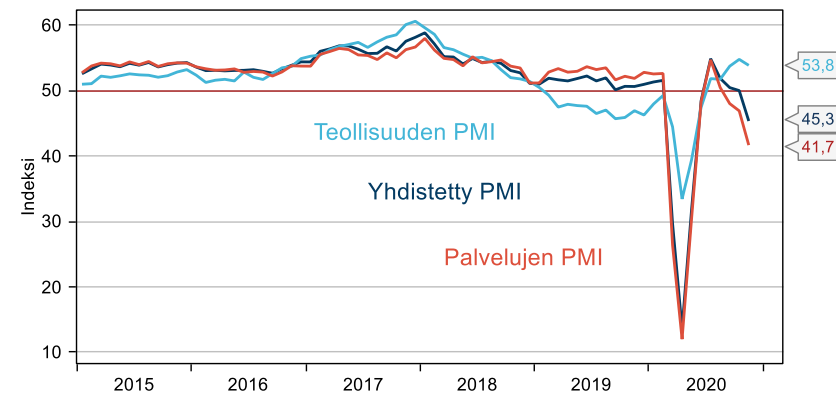
Euroalue: Teollisuustuotanto, lokakuu (ma 14.12.)

| Vuosimuutos               | Toteutunut    | Edellinen     |
|---------------------------|---------------|---------------|
| <b>Teollisuustuotanto</b> | <b>-3,8 %</b> | <b>-6,8 %</b> |

- Maanantaina keskipäivällä julkaistu euroalueen teollisuustuotanto lokakuulta osoittautui hieman odotuksia paremmaksi. Teollisuustuotanto kasvoi 2,1 prosenttia edelliskuusta ja tuotanto oli 3,8 prosenttia vuodentakaista heikompi. Myös syyskuun lukemia tarkistettiin hieman ylöspäin.

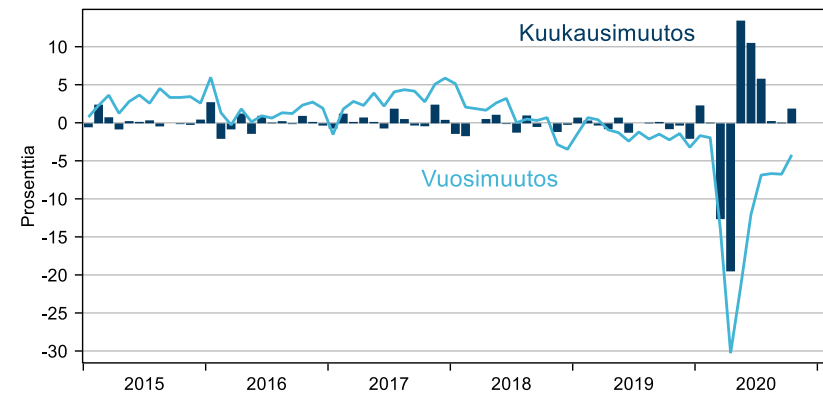
Kalenteri: 14.-18.12.2020: <https://www.researchonline.se/macro/calendar>

Euroalue: ostopääliköiden indeksit (PMI)



Lähteet: IHS Markit ja Macrobond

Euroalue: teollisuustuotanto



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

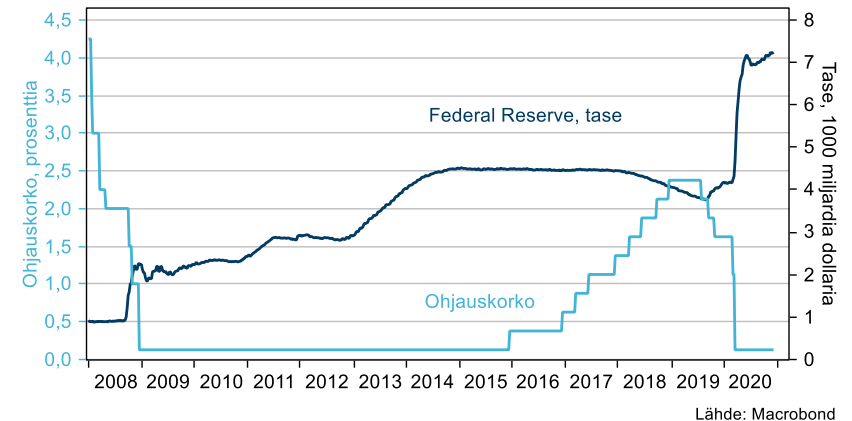
## Fediltä ei odoteta merkittäviä uusia elvytyspäätöksiä

Yhdysvaltain keskuspankki, korkopäätös (ke 16.12.) \*Bloomberg

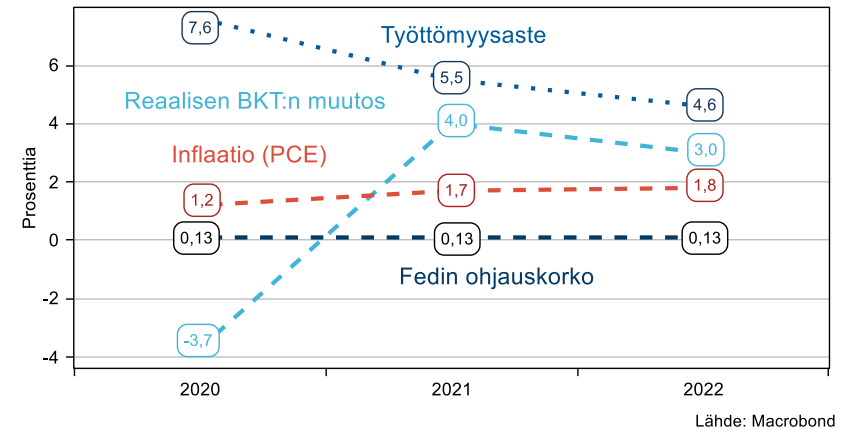
|                    | Konsensusodotus*   | Edellinen          |
|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Ohjauskorko</b> | <b>0,00-0,25 %</b> | <b>0,00-0,25 %</b> |

- Yhdysvaltain keskuspankki Fed julkistaa vuoden viimeisen rahapolitiikkapäätöksensä keskiviikkoiltana Suomen aikaa. Etukäteen Fedin päättäjät eivät ole vihjailleet uudesta elvytyksestä, vaikkakin koronatartuntojen kasvun myötä on ilmaistu huolta lähiajan taluskehitystä koskien esimerkiksi pääjohtaja Powellin suunnalta. Fed seuraa edelleen myös pitkään maan kongressissa jumittaneen uuden finanssipoliittisen elvytyspaketin kohtaloa.
- Toisaalta kovin suurta tarvetta uusille määräelvytystoimille ei Yhdysvalloissa nyt nähdä, kun niin pitkät korot kuin asuntolainakorot ovat USA:ssa hyvin matalalla. Myös viime aikojen myönteiset rokoteutiset kohentavat odotuksia ensi vuoden talusnäkymien osalta. Näkymä on siis hieman heikompi lähiaikojen osalta, mutta lupaavampi pidemmällä aikavälillä. Nämä voivat aiheuttaa pieniä muutoksia avomarkkinakomitean jäsenten mediaaniennusteisiin taluskasvun ja inflaation osalta, mitkä kokouksen yhteydessä julkistetaan. On myös spekuloitu mahdollisuudesta, että Fed ilmoittaa nykyisen arvopapereiden osto-ohjelman muokkaamisesta niin, että sen kestoja pidennetään.

## USA:n keskuspankin tase &amp; ohjauskorko



## FOMC:n jäsenten ennusteet, syyskuu 2020 (mediaani)



Kalenteri: 14.-18.12.2020: <https://www.researchonline.se/macro/calendar>

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## Kiinassa talouden elpymisen odotetaan jatkuneen vahvana

## USA: Teollisuustuotanto, marraskuu (ti 15.12.)

\*Bloomberg

|                       | Konsensusodotus* | Edellinen    |
|-----------------------|------------------|--------------|
| <b>Kuukausimuutos</b> | <b>0,3 %</b>     | <b>1,1 %</b> |

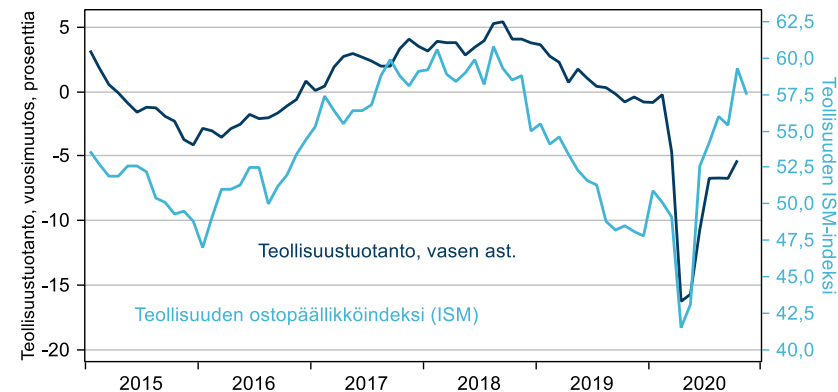
- USA:ssa teollisuustuotannon elpyminen on jatkunut pitkän kesää ja syksyä, vaikkakin elpymisvauhti on viime aikoina hidastunut. Marraskuussa tämän kasvuvauhdin hidastumisen odotetaan jatkuneen, ja tätä odotusta tukee myös teollisuuden ISM-indeksin hienoinen käänne alaspäin. Myös viimeisin työmarkkinaraportti osoitti teollisuuden työtuntien laskeneen marraskuussa. Toisaalta öljyn hinnan kasvu tukee öljyteollisuuden tuotantoa.

## Kiina: Talousaktiiviteetin indikaattorit, marraskuu (ti 15.12.) \*Bloomberg

|                                   | Konsensusodotus* | Edellinen    |
|-----------------------------------|------------------|--------------|
| <b>Teollisuustuotanto</b>         | <b>7,0 %</b>     | <b>6,9 %</b> |
| <b>Vähittäismyynti</b>            | <b>5,0 %</b>     | <b>4,3 %</b> |
| <b>Kiinteät investoinnit, YTD</b> | <b>2,6 %</b>     | <b>1,8 %</b> |

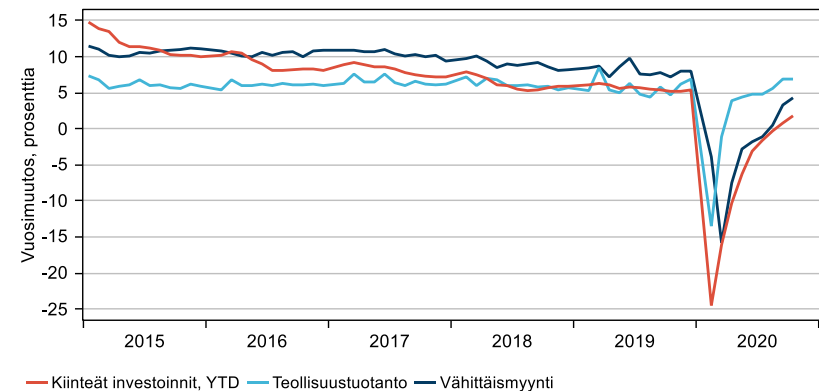
- Kiinan talouden elpymisen odotetaan jatkuneen marraskuussa varsin ripeänä. Teollisuuden luottamus kohosi viime kuussa korkeimmilleen kymmeneen vuoteen ja sen uskotaan heijastuvan myös teollisuustuotannon kasvuun. Vahva vienti tukee investointien kehitystä ja palvelujen vahvistunut luottamus enteilee vähittäismyyntin toipumiselle jatkoa.

## USA: teollisuustuotanto ja teollisuuden luottamus



Lähde: Macrobond

## Kiinan talousaktiiviteetin indikaattorit



Lähde: Macrobond

Kalenteri: 14.-18.12.2020: <https://www.researchonline.se/macro/calendar>



# Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

| Ohjaukorot         | 11.12.2020 | End 2020 | Q1 2021 | Q2 2021 | End 2021 | End 2022 |
|--------------------|------------|----------|---------|---------|----------|----------|
| 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    | 0,125    |
| 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    | 0,00    | 0,00     | 0,25     |

| Pitkät korot 10 v. | 11.12.2020 | End 2020 | Q1 2021 | Q2 2021 | End 2021 | End 2022 |
|--------------------|------------|----------|---------|---------|----------|----------|
| Saksa              | -0,64      | -0,50    | -0,50   | -0,40   | -0,30    | -0,10    |
| USA                | 0,90       | 0,65     | 0,75    | 0,75    | 1,20     | 1,40     |
| UK                 | 0,16       | 0,35     | 0,40    | 0,45    | 0,50     | 0,65     |
| Ruotsi             | -0,07      | 0,00     | 0,00    | 0,05    | 0,15     | 0,30     |
| Norja              | 0,92       | 0,70     | 0,75    | 0,90    | 1,05     | 1,25     |
| Suomi              | -0,45      | -0,30    | -0,30   | -0,20   | -0,15    | 0,10     |

| Valuutat | 11.12.2020 | End 2020 | Q1 2021 | Q2 2021 | End 2021 | End 2022 |
|----------|------------|----------|---------|---------|----------|----------|
| EUR/USD  | 1,21       | 1,16     | 1,15    | 1,14    | 1,14     | 1,14     |
| USD/JPY  | 103,94     | 105,00   | 105,00  | 106,00  | 107,00   | 108,00   |
| EUR/SEK  | 10,25      | 10,35    | 10,30   | 10,25   | 10,20    | 10,00    |
| EUR/NOK  | 10,70      | 11,00    | 11,00   | 11,00   | 10,90    | 10,50    |
| EUR/GBP  | 0,91       | 0,91     | 0,88    | 0,88    | 0,88     | 0,86     |
| USD/CNY  | 6,55       | 6,85     | 6,90    | 6,90    | 6,90     | 6,90     |

Lähde: Handelsbanken

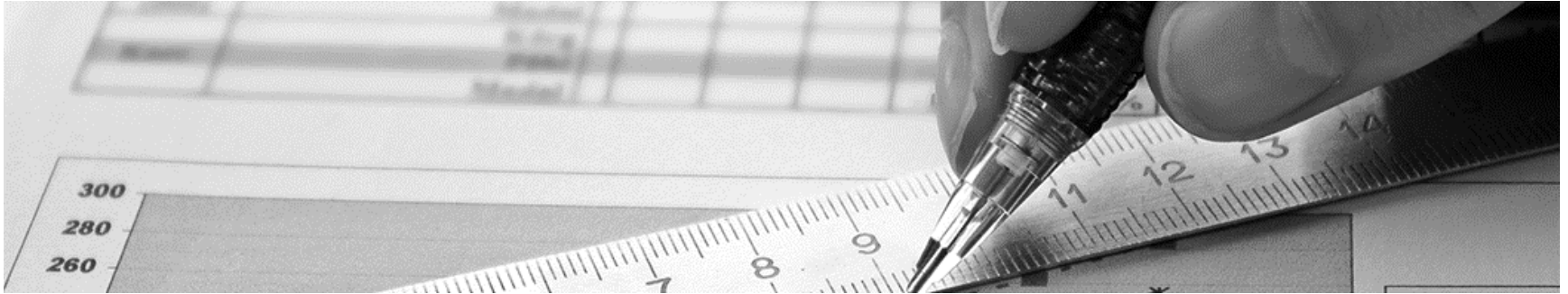
# Handelsbankenin BKT-ennusteet (lokakuu 2020)

| BKT, prosenttia | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| Suomi           | 1,1  | -3,5  | 2,5   | 1,7   |
| Ruotsi*         | 1,4  | -3,3  | 2,3   | 3,9   |
| Norja           | 2,4  | -3,5  | 3,6   | 2,0   |
| Tanska          | 2,8  | -4,4  | 2,2   | 2,8   |
| Euroalue        | 1,3  | -8,4  | 4,4   | 2,4   |
| USA             | 2,2  | -4,0  | 3,8   | 2,9   |
| Iso-Britannia   | 1,5  | -8,6  | 3,9   | 1,7   |
| Alankomaat      | 1,6  | -4,5  | 4,0   | 2,1   |
| Kiina           | 6,1  | 2,8   | 8,0   | 5,0   |
| Maailma         | 2,8  | -4,1  | 5,1   | 3,5   |

Lähde: Handelsbanken

\* Ruotsin BKT-ennusteet päivitetty 30.11.2020

# 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 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 analyttikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analyttikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analyttikolle, 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. Analytikoille 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 markkinoimiseksi.
- 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 soveltuvin 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 osoitteessa [www.handelsbanken.com](http://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](http://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 tutkimusanalyttikot ja työntekijät eivät ole FINRAn tutkimusanalyttikkosääntöjen alaisia. Nämä säännöt on tarkoitettu ehkäisemään eturistiriitoja muun muassa kieltämällä tiettyjä korvauskäytäntöjä, rajoittamalla analyttikoiden 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

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 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 |
|-------------|-----------------|

### 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 Mählén          | 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 |

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

**Handelsbanken**