

Markkinakatsaus • 10. toukokuuta 2010

# Valtioiden velkakriisi koettelee euroa

Valtioiden velkakriisi kehittyi Etelä-Euroopassa vauhdilla saaden aikaan yhä nopeampia ja rajumpia julkisten menojen leikkauksia sekä nostaen esiin kysymyksiä yhteisvaluutan tulevaisuudesta. Riskinäkömät euroalueella ovat uhkaavat, joten emme odota Euroopan keskuspankin nostavan ohjauskorkoaan ennen vuoden 2011 toista vuosineljännestä. Sen sijaan Yhdysvalloissa keskuspankki Federal Reserve on valmis aloittamaan koronnostot tämän vuoden kolmannella vuosineljänneksellä, jonka jälkeen se jatkaa nostoja maltillisesti 0,25 prosenttiyksikköä kerrallaan. Odotamme euron heikkenevän erityisesti dollaria vastaan Yhdysvaltojen voimakkaampien kasvunäkymien ja aikaisemman rahapolitiikan kiristyksen seurauksena.

## EKP pysyttelee varovaisena

Synkältä näyttävä kotimainen kysyntä antaa aihetta ennustaa euroalueen toipumisesta erittäin vaimeaa. Julkisten menojen leikkaaminen asettaa tiukan esteen kulutuksen kasvulle. Verojen korotus ja/tai julkisen kulutuksen vähentäminen tulevat vaikuttamaan suoraan talouskasvuun. Lisäksi kotitalouksissa ymmärretään, että nyt on säästettävä – varsinkin maissa, joissa eläkejärjestelmän etuja on jouduttu karsimaan. Tämän lisäksi myös kotitalouksien suuret velkataakat pakottavat ne säästölinjalle, ja näin ollen ennakoimme kotitalouksien säästöasteen nousevan.

Nykyisten näkymien valossa EKP tuskin muuttaa ohjauskorkoaan vähään aikaan. Toipuminen on sekä epävarmaa että epätasaista, inflaatio pysyy nykyisellään hallinnassa, työttömyyden kasvu jatkuu ja rahoitussektori pysyy epävakaana. Kun huomioidaan kestävään kasvuun kohdistuvat uhkat – erityisesti katsoen aggressiivisen verotuksen valmistelua monissa maissa – EKP:lta voidaan olettaa varsin varovaisia otteita rahapolitiikan kiristämiseksi. Tämän vuoksi emme usko ohjauskoron nostoon ennen vuoden 2011 toista vuosineljännestä.

## Fed nostamassa korkoja jo tänä vuonna

Näyttää siltä, että talouden elpyminen on saavuttanut vakaan uran Yhdysvalloissa, eikä kasvu ole enää riippuvainen vain poliittisista toimista. Patoutunut kulutuskysyntä on nyt tärkeä vaikuttaja talouskasvulle laite- ja ohjelmistoinvestointien ohella. Tämän vuoksi nostamme ennustettamme ja odotamme varsin perinteiseltä näyttävää BKT:n elpymistä, joka tarkoittaa noin 3 prosentin potentiaalisen kasvun ylittävää kasvuvauhtia. Siten elpyminen seuraa samaa kaavaa kuin vuoden 2001 taantumien jälkeen – mutta tällä kertaa alussa nopeampana. Uskomme Fedin nostavan korkoaan kolmannella vuosineljänneksellä ja jatkavan nostoja 0,25 prosenttiyksiköllä aina kokousten yhteydessä. Tällöin korko saavuttaisi 1 prosentin tason 12 kuukaudessa ja 2,50 prosenttia kahdessa vuodessa. Välttääkseen markkinakorkojen merkittävän nousun ensimmäisen noston jälkeen keskuspankki pyrkii viestimään aikomuksistaan pitää korot tavallista matalampina. Mahdollisuuksien mukaan Fed myös sitoutuu tiettyyn koronnostojen sarjaan, kuten vuosina 2004–2005.

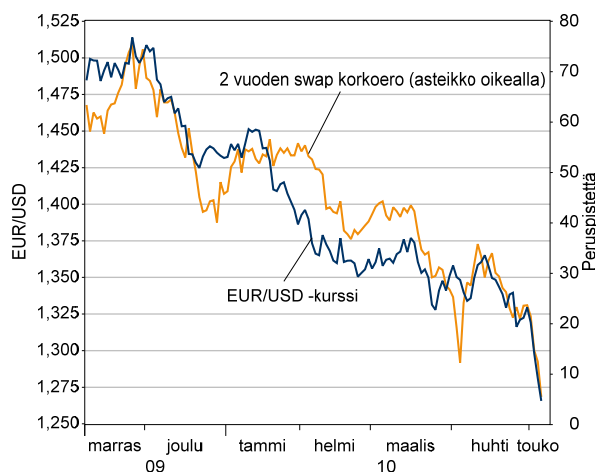
## Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

	Keskuspankkikorot				10 v bondikorot				Valuutat				
	10.05.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	10.05.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	10.05.2010	+ 3 kk	+6 kk	+12 kk	
USA	0.13	0.13	0.50	1.00	3.56	3.50	4.00	4.25	EURUSD	1.30	1.28	1.25	1.15
EMU	1.00	1.00	1.00	1.00	2.98	2.70	3.10	3.25	USDJPY	93.3	96	95	98
Japani	0.10	0.10	0.10	0.10	1.31	1.30	1.50	1.60	EURGBP	0.87	0.86	0.86	0.84
Ruotsi	0.25	0.50	1.00	1.75	2.87	2.75	3.15	3.50	EURSEK	9.67	9.50	9.40	9.25
Norja	2.00	2.00	2.25	2.50	3.32	3.60	4.00	4.15	EURNOK	7.90	7.80	7.90	8.00
Suomi					3.22	3.05	3.45	3.60					

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Todellinen kiristys ei kuitenkaan tapahdu korkojen kautta, koska korkotason nosto pakottaisi keskuspankin vetämään kaiken ylimääräisen likviditeetin pankkijärjestelmästä. Sen sijaan, kuten Ben Bernanke on antanut ymmärtää, todellinen rahapolitiikan kiristäminen tapahtuu pankkien reserveihin kohdistuvien korkojen nostona. Tämä on keino, joka hyväksyttiin kongressissa lokakuussa 2008. Nostamalla liikepankkien reservien talletuskorkoja keskuspankissa, Fed nostaa merkittävästi paineita kaikille lyhytaikaisille koroille, sillä pankit eivät ole valmiita tarjoamaan lyhytaikaista rahoitusta markkinoille alemmalla korolla kuin mitä itse saavat riskittömänä tuottona keskuspankista. Kuitenkin, hämmennystä hillitäkseen Fed todennäköisesti nostaa ohjauskorkonsa tavoitetasoaan samaan aikaan pankkien reservitalletusten korkojen noston yhteydessä.

#### EUR/USD ja 2 vuoden swapin korkoero



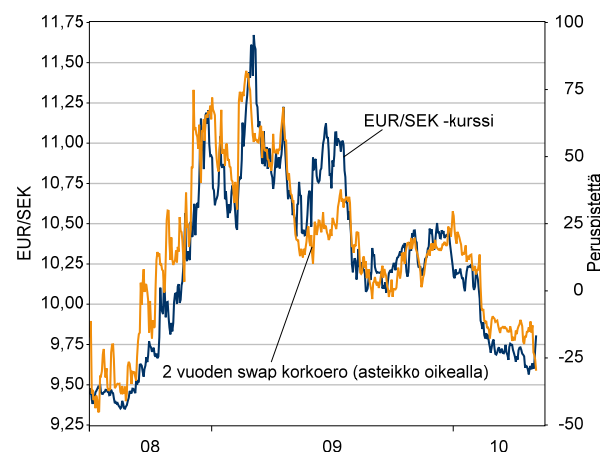
Lähde: Reuters Ecowin

#### Kreikan draama piirittää euroa

Vuoden 2009 lopussa levinnyt dramatiikka Kreikan ympärillä on vaikuttanut euron arvoon suhteessa yhdysvaltain dollariin euroalueen rahapolitiikan näkymien muuttuessa. Kreikassa, Portugalissa ja Espanjassa valtioiden velkakriisi aiheuttaa aikaisempia ja yhä merkittävämpiä muutoksia finanssipolitiikkaan. Epäilyt yhteisvaluuttaprojektin kestävydestä ovat kasvussa, erityisesti euroalueen päättäjien esiintyessä julkisuudessa niukasti viime aikoina. Tämä nostaa esiin myös kysymyksiä liittyen euron uskottavuuteen reservivaluuttana, mikä ei ole eurolle ollenkaan hyväksi.

Atlantin toisella puolella Yhdysvallat on näyttänyt yhä vahvempia merkkejä toipumisesta. Keskuspankki nostanee korkoaan kolmannella vuosineljänneksellä, ja samaan aikaan hämmöttävä Kiinan renminbin vahvistuminen on toinen positiivinen merkki Yhdysvaltojen dollarille. Lyhyesti sanoen: sekä suhteellinen kasvu että rahapolitiittiset näkymät edistävät dollarin arvon nousua.

#### EUR/SEK ja 2 vuoden swapin korkoero



Source: Reuters Ecowin

#### Makronäkymät tukevat Ruotsin kruunua

Ruotsin keskuspankki Riksbank on viestittänyt, että ensimmäinen koronnosto on luvassa syksyn alussa. Ruotsin julkisen talouden tila onkin erittäin suotuisa verrattuna muuhun Eurooppaan, sillä sen vientisektori on altistunut vain rajallisesti Etelä-Euroopan levottomiin ongelmatalouksiin. Lähiaikojen makronäkymien pitäisi tukea Kruunua. Globaali talouden elpyminen elää nyt voimakasta vaihetta, kun varastoja täydennetään ja samalla finanssi- ja rahapolitiikka pysyvät elvyttävänä.

On perusteltavaa odottaa maailmanlaajuisen kasvun olevan maltillista vuoden loppupuolella. Tämä heikentää uskoa suhdanneherkän kruunun merkittävään arvonnousuun.

Analytiikko  
Martin Enlund, +46 8 46 346 33, maen12@handelsbanken.se

Päätöimittaja  
Olli Hyttiäinen, +358 10 444 2403, olhy01@handelsbanken.se

## Kalenteri: 10.–14.5.2010

	CET	Country	Indicator	Cons. fc	Our fc	Previous	Actual
<b>Mon, May 10</b>							
	8:00	Germany	Trade balance, Mar			12.1bn	
	8:30	France	BoF survey, Apr				
	8:45		Industrial production, Mar			0.0/	
	10:00	Italy	Industrial production SA, Mar			0.0/2.7	
		Norway	CPI ATE, Apr		0.2/1.5	0.2/1.7	
			CPI, Apr		-0.3/2.8	0.5/3.4	
	10:30	EMU	Sentix Index, May			2.5	
	12:00	France	OECD leading indicator, Mar				
	13:00	UK	BoE rate decision, May	0.5	0.5	0.5	
	16:00	US	Employment Trends, Apr			94.4	
<b>Tue, May 11</b>							
	0:01	UK	BRC-KPMG retail sales, Apr			4.4/	
	9:30	Sweden	CPI, Apr			0.2/1.2	
			CPIF, Apr			0.3/2.5	
			Capacity utilisation, Q1			1.2/	
	10:00		Unemployment AMV, Apr			5.2	
	10:30	UK	Industrial production, Mar			1.0/-0.1	
			Manufacturing production, Mar			1.3/1.4	
	11:10	Sweden	SNDO T-bill auction: 10bn: 2010-08-18				
	14:00	Norway	Norges Bank's Financial Stability report, 1/2010				
<b>Wed, May 12</b>							
12~17	8:00	Germany	WPI, Apr			1.3/4.3	
	8:45	France	GDP prel, Q1			0.6/	
			HICP final, Apr			0.5/1.7	
			Current account, Mar			-3.6bn	
	9:00	Spain	Est GDP, Q1			-0.1/-3.1	
	10:00	Italy	GDP preliminary, Q1			-2.4/-5.9	
		Norway	Housing starts, Mar		1950	1884	
	11:00	EMU	GDP flash, Q1	0.2/0.5			
			Industrial production, Mar			0.9/4.1	
	14:30	US	International trade, Mar	-40.0bn		-39.7bn	
	16:30		EIA Weekly crude stocks				
	20:00		Fed budget, Apr			20.91bn	
<b>Thu, May 13</b>							
		Sweden and Norway	Market holiday - Ascension Day				
	1:01	UK	Nationwide consumer confidence index, Apr			72.0	
	1:50	Japan	Current account NSA, Mar			29.6bn	
	7:00	Japan	Econ watch DI, Apr			47.4	
	10:30	UK	Trade balance, Mar			6.179bn	
	14:30	US	Initial jobless claims			444k	
<b>Fri, May 14</b>							
	9:00	Spain	CPI, Apr			0.7/1.4	
			HICP, Apr			0.7/1.5	
	10:00	Italy	HICP final, Apr			1.5/1.4	
			CPI final, Apr			0.3/1.4	
	14:30	US	Retail sales ex. autos, Apr	0.5/		0.9/	
			Retail sales, Apr	0.3/		1.9/	
	15:15		Capacity use, Apr	73.6		73.2	
			Industrial production, Apr	0.5/		0.1/	
	15:55		University of Michigan current prel, May	82.0		81.0	
			University of Michigan expectations prel, May	66.1		66.5	
			University of Michigan prel, May	73.2		72.2	
	16:00		Business inventories, Mar	0.3/		0.5/	

Figures are reported in percent month on month/year on year if not otherwise stated

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

## Research Disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB') is responsible for the preparation of research reports.

All research reports are prepared from trade and statistical services and other information which SHB considers to be reliable.

SHB does not represent that such information is true, accurate or complete and it should not be relied upon as such.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

No independent verification exercise has been undertaken in respect of this information.

Any opinions expressed are the opinions of employees of SHB and its affiliates and reflect their judgment at this date and are subject to change.

The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or investment advice.

Reliance should not be placed on reviews or opinions expressed when taking investment or strategic decisions.

SHB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees own or have positions in securities mentioned in research reports.

SHB and/or its affiliates provide investment banking and non-investment banking financial services, including corporate banking services; and, securities advice to issuers of securities mentioned in research reports.

This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever.

Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance.

The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall.

This research product will be updated on a regular basis.

The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. Research reports are distributed in the UK by SHB.

SHB is authorised by the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen), and authorised and subject to limited regulation by the UK Financial Services Authority.

Details about the extent of our authorisation and regulation by the UK Financial Services Authority are available from us on request.

In the United Kingdom, the research reports are directed only at Professional clients and Eligible counterparties (as defined in the rules of the FSA) and the investments or services to which they relate are available only to such persons.

The research reports must not be relied upon or acted on by private customers.

UK customers should note that SHB does not participate in the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

This does not exclude or restrict any duty or liability that SHB has to its customers under the regulatory system in the United Kingdom.

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability.

The views contained in SHB research reports accurately reflect the personal views of the respective analysts, and no part of analysts' compensation is directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

For specific analyst certification, please contact Robert Gärtner +45 33418613.

In the United Kingdom SHB is regulated by the FSA but recipients should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme nor the rules of the FSA made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 for the protection of private customers apply to this research report.

## When Distributed in the United States

### Important Third-Party Research Disclosures:

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. SHB and its employees are not subject to the FINRA's research analyst conflict rules. SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to "major U.S. institutional investors," as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person. Reports regarding fixed-income products are prepared by SHB and distributed by SHB to major U.S. institutional investors under Rule 15a-6(a)(2). Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any fixed-income product discussed within the research reports should call or write SHB. Reports regarding equity products are prepared by SHB and distributed in the United States by Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") under Rule 15a-6(a)(2). Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any equity product discussed within the research reports should call or write HMSI.

HMSI is a FINRA Member, telephone number (+212-326-5153).

### Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervision of Finland and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority.

SHB has recently had, currently has, or will be seeking corporate finance assignments with the subject company.

According to the Bank's Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. The Bank has also adopted guidelines to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify, eliminate, avoid, deal with, or make public actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions ("ethical walls") in communication between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank's organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The guidelines also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. For full information on the Bank's ethical guidelines and guidelines on conflicts of interests relating to analysts, please see the Bank's website [www.handelsbanken.com/About the bank/IR/Corporate social responsibility/Ethical guidelines or Guidelines for research](http://www.handelsbanken.com/About%20the%20bank/IR/Corporate%20social%20responsibility/Ethical%20guidelines%20or%20Guidelines%20for%20research).

# Contact information

## Capital Markets

Per Beckman	Head	+46 8 701 43 56
Per Elcar	Global co-head of Equities	+46 8 701 19 49
Björn Linden	Global co-head of Equities	+44 7909528735
Jan Häggström	Head of Economic Research and Chief Economist, SHB	+46 8 701 10 97
Magnus Fageräng	Head of Structured Products	+46 8 701 30 72
Dan Lindwall	Head of Corporate Capital Markets	+46 8 701 43 77
Peter Karlsson	Head of Equity & Credit Research	+46 8 701 21 51

## Fixed Income, Foreign Exchange & Commodities

John Arne Saetre	Head of Fixed Income, Currencies and Commodities	+46 8 463 45 54
Warwick Salvage	Head of Fixed Income	+46 8 463 45 41
Håkan Larsson	Head of Currencies	+46 8 463 45 19
Torbjörn Iwarson	Head of Commodities	+46 8 463 45 70
Carl Cederschiöld	Head of Regions & business development	+46 8 463 45 36
Marcus Cederberg	Head of Flow Rates	+46 8 463 46 70
Patrik Castman-Langlet	Head of Derivative Sales	+46 8 463 46 24
Lars Henriksson	Head of F/X Sales	+46 8 463 45 18

## Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Deputy Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Kjell Arvidsson	Head of Syndicated Loans	+46 8 701 20 04
Anders Holmlund	Head of Structured Finance and Advisory	+46 8 701 85 29
Kenneth Holmström	Head of Origination	+46 8 701 12 21
Måns Niklasson	Head of Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 701 24 16

## Trading Strategy

Claes Måhlén	Chief Strategist FICC	+46 8 463 45 35
Martin Enlund	Senior FX Strategist	+46 8 463 46 33
Henrik Erikson	Senior Fixed Income Strategist	+46 8 463 46 62
Hans Julin	Senior Fixed Income Strategist	+46 8 463 46 06
Jenny Mannent	Senior FX Strategist	+46 8 463 45 25
Johan Sahlström	Senior Credit Strategist	+46 8 463 45 37

## Economic Research

Jan Häggström	Head of Economic Research	+46 8 701 10 97
---------------	---------------------------	-----------------

### Sweden

Petter Lundvik	USA, Special Analysis	+46 8 701 33 97
Gunnar Tersman	Eastern Europe, Emerging Markets	+46 8 701 20 53
Helena Trygg	Japan, United Kingdom	+46 8 701 12 84
Anna Råman	Swedish Economy	+46 8 701 84 50
Stefan Hörnell	Eurozone Economy	+46 8 701 34 74
Eva Dorenus	Web Editor	+46 8 701 50 54

### Denmark

Jes Asmussen	Head, Economic Research	+45 33 41 82 03
Rasmus Gudum-Sessingø		+45 33 41 86 19
Thomas Haugaard	Latin America, Emerging Markets	+45 33 41 82 29

### Finland

Tiina Helenius	Head, Economic Research	+358 10 444 2404
Tuulia Asplund		+358 10 444 2403

### Norway

Knut Anton Mork	Head, Economic Research	+47 22 94 08 81
Shakeb Syed		+47 22 94 07 07

## Regional Sales

### Copenhagen

Henrik Kryger Olsen	+45 33 41 85 18
---------------------	-----------------

### Gothenburg

Karl-Johan Svensson	+46 31 743 31 09
---------------------	------------------

### Gävle

Petter Holm	+46 26 172 111
-------------	----------------

### Helsinki

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

### Linköping

Yngve Welander	+46 13 28 91 10
----------------	-----------------

### London

Gunnel Welford	+44 207 578 86 20
----------------	-------------------

### Luleå

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

### Luxembourg

Christiane Junio	+352 274 868 244
------------------	------------------

### Malmö

Per-Johan Prabert	+46 40 24 51 91
-------------------	-----------------

### Oslo

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

### Stockholm

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

### Umeå

Kenneth Båtsman	+46 90 154 581
-----------------	----------------

### Toll-free numbers

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

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

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

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

**Within the US**  
1-800 396-2758

### Svenska Handelsbanken AB (publ)

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

**Copenhagen**  
Havneholmen 29  
DK-1561 Copenhagen V  
Tel. +45 33 41 8200  
Fax. +45 33 41 85 52

**Helsinki**  
Aleksanterinkatu 11  
FI-00100 Helsinki  
Tel. +358 10 444 11  
Fax. +358 10 444 2578

**Oslo**  
Rådhusgaten 27,  
Postboks 1249 Vika  
NO-0110 Oslo  
Tel. +47 22 94 0700  
Fax. +47 2233 6915

**London**  
Trinity Tower,  
9 Thomas More Street  
London GB-E1W 1GE  
Tel. +44 207 578 8668  
Fax. +44 207 578 8090

**New York**  
**Handelsbanken Markets Securities inc.**  
875 Third Avenue, 4 th floor  
New York, NY 10022-7218  
Tel. +1 212 446 4700  
Fax. +1 212 326 2730  
FINRA, SIPC