

# Markkinakatsaus

Viikko 19/2019

- **Kiina globaalin talouden tienjakajana**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Ekonomistit: Tiina Helenius

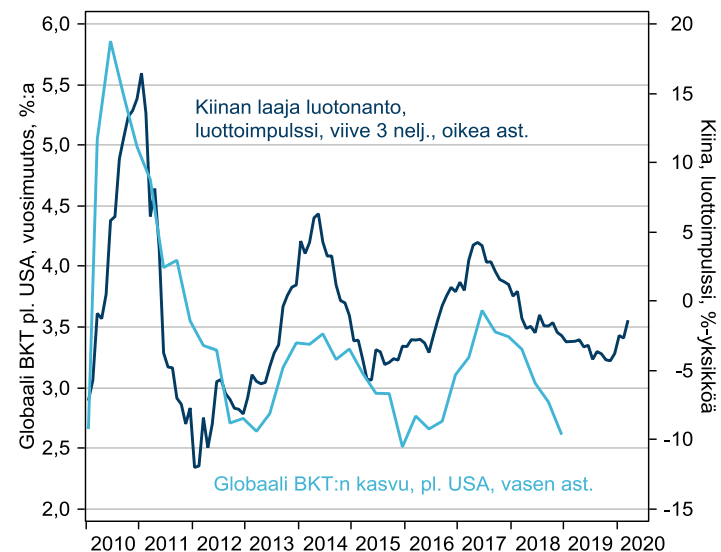
Janne Ronkanen

# Kiina globaalin talouden tienjakajana

Gloaalia kasvunäkymää vaimentavat tällä hetkellä useat tekijät, kuten kapasiteettirajoitteet, rahoitusolosuhteiden kiristyminen viime vuoden lopulla, Kiinan kasvun hidastuminen, USA:n elvyttävien finanssipolitiikkavaikutusten väistyminen sekä kauppasota. Kiina on viimeisen 12 kuukauden aikana ollut keskeinen selittäjä maailmantalouden heikentymiselle, mutta nyt kun Kiina on ryhtynyt elvyttämään talouskasvuun, odotetaan siitä piristysruisketta globaalille kysynnälle loppuvuoden aikana. Siten Kiinan talouspolitiikka on merkittävässä roolissa, kun arvioidaan globaalin kasvun tulevaa suuntaa. Kiina on bruttokansantuotteella mitattuna maailman toiseksi suurin talous Yhdysvaltojen jälkeen (ostovoimakorjattuna jo suurin) ja käsittää noin kolmanneksen globaalista talouskasvusta. Myös arvopaperimarkkinoiden mielenkiinto Kiinan talouskehitystä kohtaan on lisääntynyt samassa määrin.

Tällä vuosikymmenellä globaali BKT (pl. USA) on seurannut vajaan vuoden viipeellä Kiinan toteuttamaa elvyttävää tai kiristävää talouspolitiikkaa. Globaalin kasvun tämän hetkinen hidastuminen on pitkälti seurausta Kiina tietoisesta pyrkimyksestä rajoittaa luotonannon kasvua ja varjopankkitoiminnan kautta tapahtuvaa velkaantumista vuosina 2017-18.

## Kiina ja globaali kasvu



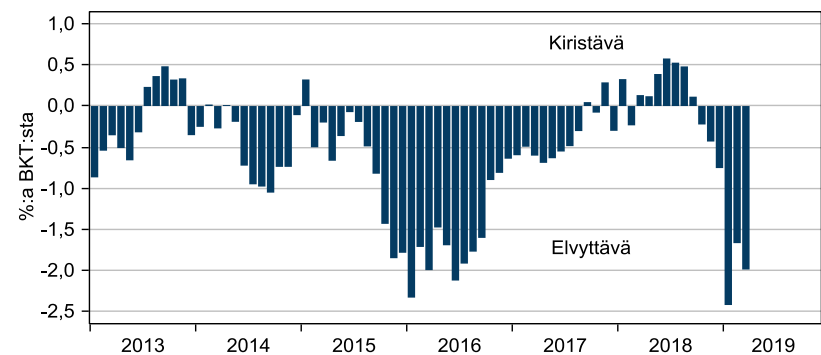
Lähde: Macrobond

# Kiina globaalin talouden tienjakajana

- Viime vuoden puolivälissä Kiinan viranomaiset kuitenkin muuttivat talouspolitiikan suuntaa jälleen elvytyksen puolelle tukeakseen talouttaan yllättävän nopean kasvunäkymien heikentymisen johdosta. Tämä tukiruiske yhdessä keskeisten keskuspankkien rahapolitiikan kiristysaikeista luopumisen kanssa ovat jo helpottaneet pelkoja maailmantalouden ajautumisesta vakavaan laskusuhdanteeseen.
- Kiina on noin vuoden ajan toteuttanut niin raha- kuin finanssipolitiikan elvytystoimia. Keinoina eivät tällä kertaa ole niinkään perinteiset elvytystoimet infrastruktuuri- ja kiinteistöinvestoinneilla, vaan toimina ovat olleet pääasiassa huomattavat veronkevennykset sekä rahapolitiikan keventäminen lähinnä lisäämällä rahamarkkinoiden likviditeettiä matalampien korkojen kautta. Matalampien korkojen kautta voidaan odottaa Kiinan taloudessa pyörivän likvidin M1-rahamäärän kasvun jälleen vauhdittuvan. Lisäksi huhtikuun alussa astui voimaan arvonlisäveron alentaminen kohdistuen ennen kaikkea teollisuusalaan. Lisää elvytystoimia on edelleen odotettavissa – viimeksi maanantiaamuna Kiina ilmoitti alentavansa noin tuhannelta paikallispankilta vaadittavaa vähimmäisreservi-vaatimusta 8 prosenttiin toukokuun 15. päivästä alkaen.

## Kiina julkisen talouden elvytyspanos

12kk:n muutos annualisoidun julkisen alijäämän BKT-suhteessa



Lähde: Macrobond ja Handelsbanken

## Kiinan M1-rahamäärä ja korkotasoo



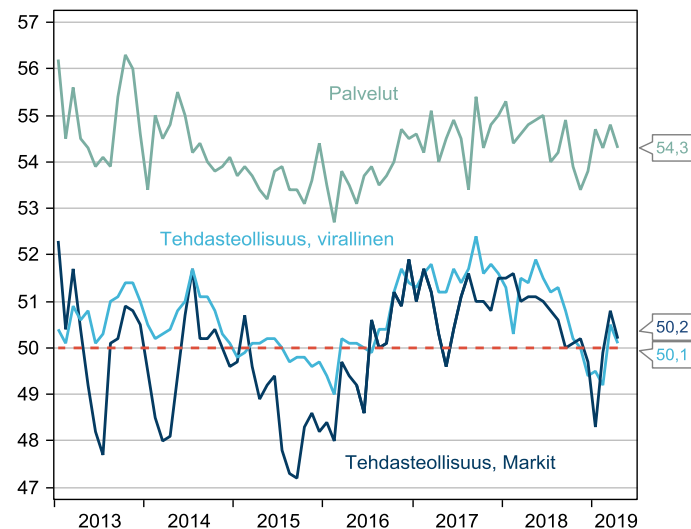
Lähde: Macrobond

# Kiina globaalin talouden tienjakajana

- Kiinassa teollisuuden luottamusta mittaavat ostopääällikköindeksit putosivat viime vuoden lopussa alle 50 indeksipisteen lukeman, mikä indikoi merkittäviä vaikeuksia Kiinan teollisuussektorilla. Maaliskuussa indeksit kuitenkin kohosivat jälleen 50 pisteen yläpuolelle ja odotuksena oli saman noususuunnan jatkuminen myös huhtikuussa.
- Viime viikolla julkaistut huhtikuun PMI-ostopääällikköindeksit tuottivat kuitenkin uuden pettymyksen pienoisilla laskuillaan. Yksityisen Markit-yhtiön mittaama teollisuuden PMI-indeksi laski huhtikuussa lukemaan 50,2 ja virallinen ostopääällikköindeksi lukemaan 50,1. Näin ollen molemmat indeksit pysyivät kuitenkin niukasti 50 pisteen rajakynnyksen yläpuolella. Kiinan alkuvuoden tilastoja tulkitessa tulee kuitenkin huomioida, että tilastoihin tuo epävarmuutta Kiinan uudenvuoden ajoittuminen vuosittain hieman eri ajankohtaan. Voikin olla, että maaliskuussa nähty luottamustasojen nousu oli tällaisen kausimuutoksen seurausta ja vasta viime viikolla julkaistut huhtikuun tilastot olivat ensimmäiset, jotka kertovat todellisesta tilanteesta.

- Myös arvonlisäveron lasku 1. huhtikuuta alkaen johti siihen, että yritykset pyrkivät käyttämään hyväkseen korkeamman veroasteen tuomat verovähennykset maaliskuun aikana. Kun myös palveluiden puolella luottamus hieman heikentyi huhtikuussa lukemaan 54,3, niin huhtikuun barometrit tuottivat kokonaisuudessaan pettymyksen ja toiveet Kiinan kasvunäkymien elpymisestä vuoden toisen neljänneksen alussa tukitoimien myötä kokivat kolauksen.

## Kiina: PMI-ostopääällikköindeksit

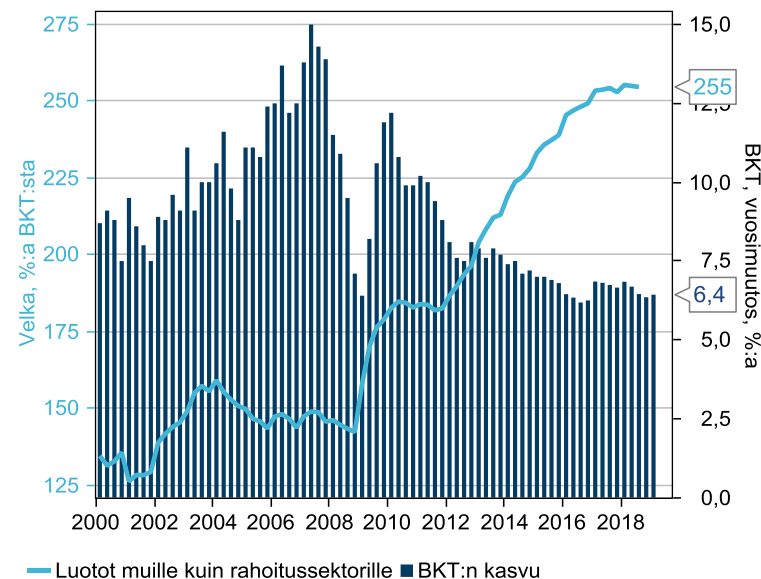


Lähde: Macrobond

# Kiina globaalin talouden tienjakajana

- Kiinan BKT:n kasvu sen sijaan yllätti odotukset positiivisesti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, kun kasvu ylsi 6,4 prosenttiin vuoden takaisesta. Kasvuvauhti pysyi siten viime vuoden viimeisen neljänneksen tasolla ja kasvua tuki alkuvuonna erityisesti nettoviennin elpyminen.
- Myös kuukausittaiset talousaktiiviteetin indikaattorit, vähittäiskaupan myynti, kiinteät investoinnit ja teollisuustuotannon vauhdittuivat maaliskuussa. Teollisuustuotannon kasvu kohosi 8,5 prosenttiin vuodentakaisesta eli korkeimmilleen vuoden 2014 jälkeen, mutta taustalla voi tässäkin yhä näkyä uudenvuoden häiriöitä tuottavat vaikutukset.
- Talousaktiiviteetin vauhdittumisessa näkyy jo Kiinan luotonannon kasvun käänne uuteen nousuun. Maaliskuun tilastojen mukaan luotonannon kasvu kiihtyi 11,9 prosenttiin vuodentakaiseen verrattuna, mikä kohotti optimismia Kiinan kasvunäkymistä. Odotuksena on luotonannon kasvuvauhdin piristyminen entisestään tämän vuoden aikana.

## Kiinan BKT:n ja luottojen kasvu



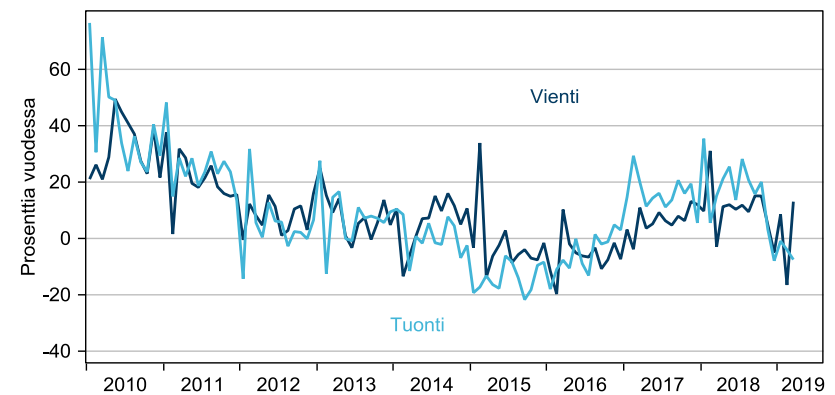
Lähde: Macrobond

# Kiina globaalin talouden tienjakajana

- Kiinan vienti ja tuonti ovat heilahdelleet voimakkaasti viime kuukausien aikana. Kiinan vienti elpyi maaliskuussa peräti 14,2 prosentin kasvuun vuodentakaiseen verrattuna USA:n dollareissa mitattuna, mutta tuonti supistui 7,6 prosenttia, mikä herätti kysymyksiä Kiinan kotimaisen kysynnän vahvuudesta. Ensi keskiviikkona julkaistavia Kiinan ulkomaankauppatilastoja huhtikuulta seurataankin erityisellä mielenkiinnolla. Mikäli globaali kysyntä pysyy edelleen heikkona tulevina neljänneksinä, on vahva viennin elpyminen tulevina kuukausina epätodennäköistä.
- Viime viikkoina oli yleisesti herännyt vankkoja toiveita USA:n ja Kiinan välisen kauppasodan päättymisestä toukokuun aikana ja sen tuomasta piristysvaikutuksesta ulkomaankaupalle. Mutta nämä odotukset vaihtuivat viikonloppuna presidentti Trumpin twiittausten myötä uuteen pelkoon kauppasodan eskaloitumisesta ja siten uusista ongelmista maailmankaupalle. Trump uhkasi twiiteissään korottaa Kiinan 200 miljardin dollarin arvoiseen tuontiin kohdistuvia tulleja nykyisestä 10 prosentista 25 prosenttiin ensi perjantaista lähtien sekä ottaa pian tullien piiriin myös loput Kiinan tuonnista.

- Trumpin yllättävä uhkaus kesken USA:n ja Kiinan välisiä kauppaneuvotteluita oli iso muutos aiempaan sopua enteilevään viestintään kauppaneuvotteluiden edistymisestä. Toteutuessaan nämä tullien nostot lisäävät entisestään jännitteitä maiden kesken ja vaimentavat odotuksia niin Kiinan kuin koko maailmantalouden kasvunnäkymien suhteen. Tähän uhkaan reagoivat maanantaiamuna myös kansainväliset osakemarkkinat ja öljyn hinta laskuillaan sekä Kiinan valuuttajan heikentymisellään.

## Kiina: vienti ja tuonti

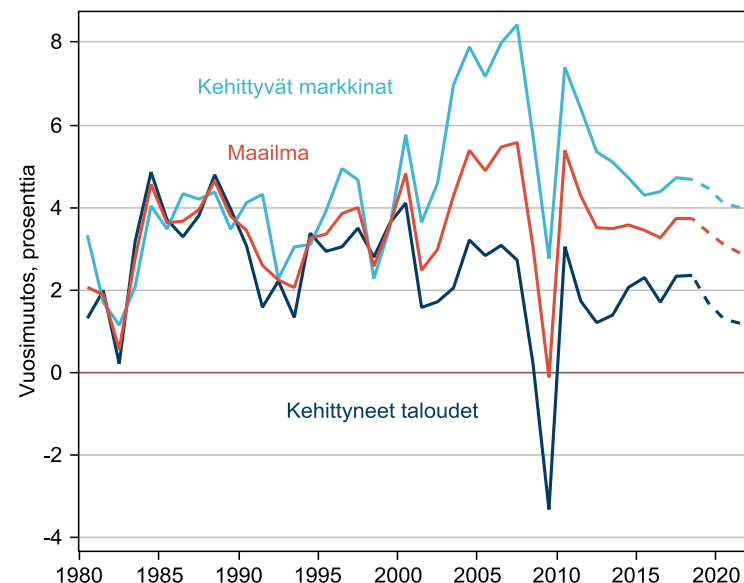


Lähde: Macrobond

# Kiina globaalin talouden tienjakajana

- Ennustamme Kiinan BKT:n kasvuksi tänä vuonna 6,0 prosenttia. Vuoden ensimmäisen neljänneksen odotuksiamme vahvempi kasvu pitää kuitenkin yllä toivoa vahvemmassa kasvusta myös koko vuoden osalta. Olemme kuitenkin edelleen epäileviä sen suhteen, että Kiinan viranomaiset olisivat halukkaita elvyttämään talouttaan yhtä voimallisesti kuin se on tehnyt aiemmissa laskusuhdanteissa. Viranomaiset kuitenkin varovat herättämästä luottokuplaa uudestaan henkiin, mikä hillitsee elvytystoimia. Myös huhtikuussa pidetyn Kiinan politburon tapaamisen jälkeisessä tiedotteessa mainittiin jälleen rakenteellisten uudistusten tarve Kiinassa esimerkiksi lisävelkaantumisen rajoittamisen ja asuntomarkkinoiden kautta.
- Kiinan talouskasvun asteittainen hidastuminen näyttää viranomaisten elvytystoimista huolimatta väijäämättömältä. Emme näe Kiinan elvytyksen olevan riittävää myöskään koko maailmantalouden pelastamiseksi edessä häämöttävältä kasvuvauhdin heikentymiseltä. Ennustamme maailmantalouden kasvun heikentyvän viime vuoden 3,7 prosentista 2,9 prosenttiin vuonna 2021.

## Globaali kasvu hidastuu



Lähde: Macrobond ja Handelsbanken

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

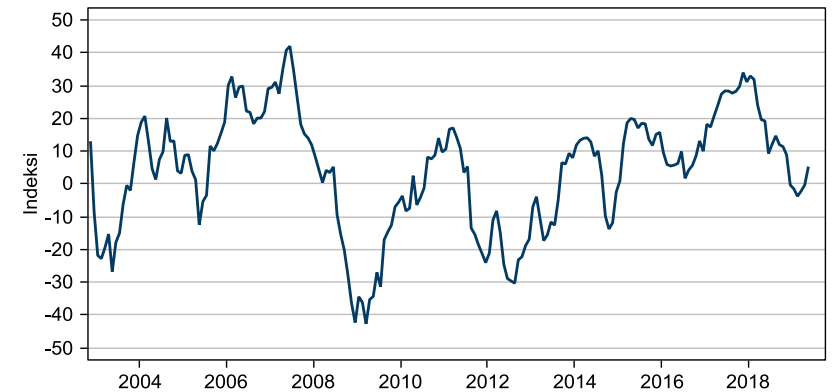
# Euroopan komissio julkistaa päivitetyt kasvuennusteet

**Euroalue: Sentix-indeksi, huhtikuu & vähittäiskaupan myynti, maaliskuu (ma 6.5.)**

**Euroalue: Euroopan komission kasvuennusteet (ti 7.5.)**

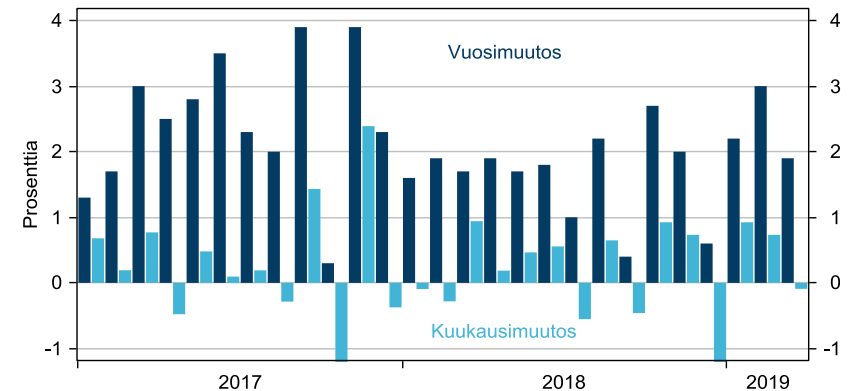
- Euroalueella merkittävien tilastojen määrä jää viikolla vähäiseksi. Maanantai-aamupäivällä saatiin jo sijoittajien luottamuksesta kertova Sentix-indeksi toukokuulta, joka kohosi korkeimmilleen viime marraskuun jälkeen ja näyttää toistaiseksi toipuneen talven aikana nähdystä notkahduksesta.
- Maanantaina julkaistiin myös maaliskuun vähittäismyynnin tilastot. Vähittäiskaupan myynti pysyi ennallaan edelliseen kuukauteen verrattuna ja vuosikasvua kertyi 1,9 prosenttia. Kokonaisuudessaan tilastot olivat hieman odotuksia paremmat.
- Tiistaina Euroopan komissio julkaisee päivitetyn kasvuennusteen euroalueelle ja on mielenkiintoista nähdä, saadaanko jälleen pieni ennusteiden revisiointi alaspäin. Edellisellä kerralla tämän vuoden kasvuennustetta laskettiin 1,3 prosenttiin aiemmasta 1,9 prosentin ennusteesta.

**Euroalue: Sentix-indeksi**



Lähde: Macrobond

**Euroalue: vähittäiskaupan myynti**



Lähde: Macrobond



## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

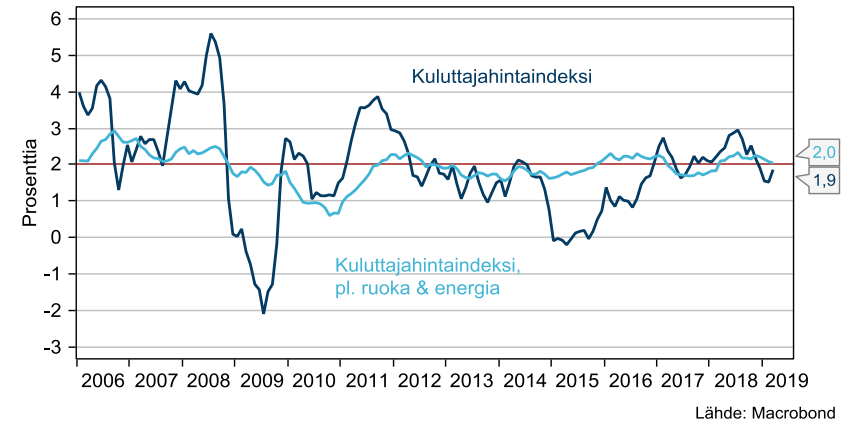
# USA:sta inflaatiolukemia ja Kiinan ulkomaankauppatilastot

**USA: kuluttajahintaindeksi, huhtikuu (pe 10.5.)**

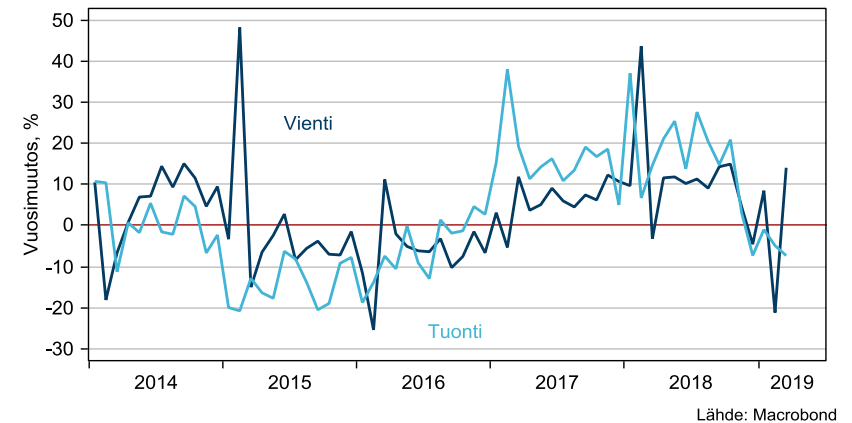
**Kiina: ulkomaankauppa, huhtikuu (ke 8.5.)**

- Myös Yhdysvalloista saadaan viime viikon tuhdin tilastoviikon jälkeen vain vähäinen määrä keskeisiä tilastojulkistuksia. Viikon merkittävimmät tilastot saadaan loppuviikosta huhtikuun inflaation muodossa. Maaliskuussa kuluttajahintojen nousu kiihtyi odotettua enemmän 1,9 prosenttiin pääosin energiahintojen nousun vetämänä. Energian ja ruoan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio hidastui sen sijaan 2,0 prosenttiin. Huhtikuussa kuluttajahintojen odotetaan nousseen 2,1 prosenttia jälleen lähinnä energiahintojen nousun myötä. Myös pohjainflaation odotetaan kiihtyneen 2,1 prosenttiin huhtikuussa.
- Kiinan ulkomaankaupan tilastoja seurataan nyt mielenkiinnolla, kun niistä tähyilläään tukea globaalille kasvulle Kiinan tuonnin muodossa sekä kauppasodan vaikutuksia. Kiinan viennin kasvu elpyi voimakkaasti maaliskuussa, mikä oli ainakin vielä osittain korjausliikettä Kiinan uudenvuoden ajoituksen aiheuttamiin tilastohäiriöihin. Jos viennin kasvu huhtikuussa on tasaista tai vain vähän laskussa, on se jälleen yksi merkki siitä, että Kiinan talous välttää voimakkaan heikentymisen.

## USA: inflaatio (KHI)



## Kiinan vienti & tuonti (USD)



# Kalenteri: 6.-10.5.2019

Mon 6 May		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
03:45	CH	Caixin China PMI Composite	Apr		--	--	52.9
08:30	SW	Swedbank/Silf PMI Services	Apr		--	--	55.3
08:30	SW	Swedbank/Silf PMI Composite	Apr		--	--	54.6
09:55	GE	Markit Germany Services PMI	Apr F		55.6	--	55.6
09:55	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Apr F		52.1	--	52.1
10:00	EC	Markit Eurozone Services PMI	Apr F	52.5	52.5	--	52.5
10:00	EC	Markit Eurozone Composite PMI	Apr F	51.4	51.3	--	51.3
10:30	EC	Sentix Investor Confidence	May	-0.5	1	--	-0.3
11:00	EC	Retail Sales MoM	Mar	0.00%	0.10%	--	0.40%
11:00	EC	Retail Sales YoY	Mar	1.60%	1.80%	--	2.80%
15:30	US	Fed's Harker Speaks on the Economic Outlook					
Tue 7 May		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
	CH	Foreign Reserves	Apr		\$3101.50b	--	\$3098.76b
08:00	DE	Industrial Production MoM	Mar		--	--	-1.20%
09:30	SW	Private Sector Production MoM	Mar	0.10%	0.20%	--	0.00%
09:30	SW	Private Sector Production YoY	Mar	2.00%	1.80%	--	1.20%
09:30	SW	Industry Production Value YoY	Mar		--	--	2.70%
09:30	SW	Service Production Value YoY	Mar		--	--	0.80%
09:30	SW	Industrial Orders MoM	Mar		--	--	-2.00%
09:30	SW	Industrial Orders NSA YoY	Mar		--	--	-2.80%
09:30	SW	Riksbank Publishes Minutes of April 24 Meeting					
09:30	UK	Halifax House Price 3Mths/Year	Apr		4.50%	--	2.60%
10:00	UK	BOE's Cunliffe speaks in London.					
12:15	SW	Riksbank's Ingves Gives Speech					
13:00	US	Fed's Kaplan Speaks in Beijing on Moderated Panel					
17:35	US	Fed's Quarles Discusses Financial Regulation					
18:30	UK	BOE's Haldane speaks in Sheffield.					

# Kalenteri: 6.-10.5.2019

Wed								
8 May		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior	
08:00	GE	Industrial Production SA MoM	Mar		-0.50%	--	0.70%	
08:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Mar		-2.70%	--	-0.40%	
08:00	NO	Industrial Production MoM	Mar		--	--	-1.80%	
08:00	NO	Industrial Production WDA YoY	Mar		--	--	-5.70%	
08:00	NO	Ind Prod Manufacturing MoM	Mar		0.30%	--	-0.30%	
08:00	NO	Ind Prod Manufacturing WDA YoY	Mar		--	--	3.10%	
08:00	NO	Average Monthly Earnings YoY	1Q		--	--	2.80%	
09:30	SW	Budget Balance	Apr		--	--	12.0b	
10:15	UK	BOE's Ramsden speaks in London.						
14:30	US	Fed's Brainard Makes Opening Remarks at `Fed Listens' Event						
14:40	SW	Riksbank's af Jochnick Gives Speech						
Thu								
9 May		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior	
01:01	UK	RICS House Price Balance	Apr		-22%	--	-24%	
03:30	CH	CPI YoY	Apr		2.50%	--	2.30%	
06:00	SW	Maklarstatistik Swedish Housing Price Data						
08:00	SW	Riksbank's af Jochnick Participates in Panel						
09:30	SW	Average House Prices	Apr		--	--	3.097m	
10:00	NO	Deposit Rates	May-09	1.00%	1.00%	--	1.00%	
14:30	US	Powell Opening Remarks at a Fed Community Development Conferen						
14:30	US	Initial Jobless Claims	May-04		215k	--	230k	
15:45	US	Fed's Bostic Discusses Economic Outlook						
19:15	US	Fed's Evans Speaks at Community Development Conference						

# Kalenteri: 6.-10.5.2019

Fri 10 May		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
07:00	FI	Industrial Production MoM	Mar		--	--	1.00%
07:00	FI	Industrial Production WDA YoY	Mar		--	--	0.70%
08:00	DE	CPI EU Harmonized MoM	Apr		--	--	0.10%
08:00	DE	CPI EU Harmonized YoY	Apr		--	--	1.20%
08:00	NO	CPI MoM	Apr		0.30%	--	0.20%
08:00	NO	CPI YoY	Apr		2.90%	--	2.90%
08:00	NO	CPI Underlying MoM	Apr		0.30%	--	0.30%
08:00	NO	CPI Underlying YoY	Apr	2.50%	2.50%	--	2.70%
08:00	NO	PPI including Oil MoM	Apr		--	--	2.10%
08:00	NO	PPI including Oil YoY	Apr		--	--	5.20%
09:15	SW	Swedish Fiscal Policy Council Conference					
09:30	SW	Household Consumption (MoM)	Mar		--	--	0.20%
09:30	SW	Household Consumption (YoY)	Mar		--	--	1.80%
10:30	UK	GDP QoQ	1Q P		0.50%	--	0.20%
10:30	UK	GDP YoY	1Q P		1.80%	--	1.40%
10:30	UK	Manufacturing Production MoM	Mar		0.10%	--	0.90%
10:30	UK	Manufacturing Production YoY	Mar		1.20%	--	0.60%
11:10	SW	Riksbank's af Jochnick Gives Speech					
14:30	US	Brainard Speaks at Fed Community Development Conference					
14:30	US	CPI MoM	Apr		0.40%	--	0.40%
14:30	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Apr		0.20%	--	0.10%
14:30	US	CPI YoY	Apr		2.10%	--	1.90%
14:30	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Apr		2.10%	--	2.00%
15:08	US	Fed's Bostic Discusses Economic Outlook					
16:00	US	Fed's Williams Speaks to Bronx Bankers Breakfast					

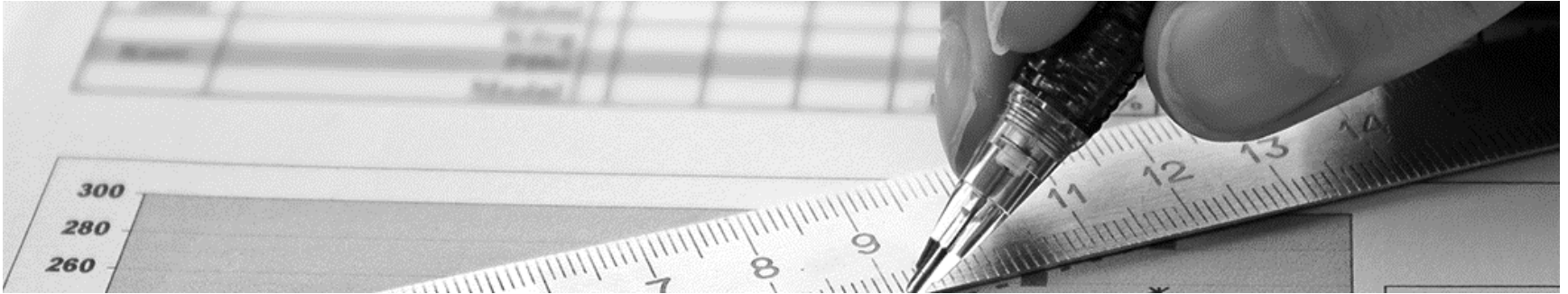
Sources: Handelsbanken Capital Markets and Bloomberg, editor Terese Loon +46 8 701 28 72, [telo03@handelsbanken.se](mailto:telo03@handelsbanken.se)

# Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

<b>Ohjaukorot</b>	<b>3.5.2019</b>	<b>Q2 2019</b>	<b>Q3 2019</b>	<b>End 2019</b>	<b>Q1 2020</b>	<b>End 2020</b>	<b>End 2021</b>
Euroalue, EKP	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
USA, Fed	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	1,63	1,63
UK, BoE	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Ruotsi, Riksbanken	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
Norja, Norges Bank	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
<b>Pitkät korot 10 v.</b>							
Saksa	0,02	0,10	0,20	0,25	0,25	0,20	0,30
USA	2,53	2,60	2,50	2,30	2,20	2,00	2,10
UK	1,22	1,20	1,10	1,00	1,00	1,00	1,00
Ruotsi	0,17	0,30	0,40	0,45	0,50	0,45	0,60
Norja	1,71	1,80	1,90	1,95	1,95	1,90	2,00
Suomi	0,34	0,45	0,45	0,50	0,50	0,45	0,55
<b>Valuutat</b>							
	<b>3.5.2019</b>	<b>Q2 2019</b>	<b>Q3 2019</b>	<b>End 2019</b>	<b>Q1 2020</b>	<b>End 2020</b>	<b>End 2021</b>
EUR/USD	1,12	1,13	1,15	1,18	1,20	1,25	1,25
USD/JPY	111,23	109,00	106,00	103,00	105,00	110,00	112,00
EUR/SEK	10,70	10,55	10,40	10,30	10,28	10,20	10,10
EUR/NOK	9,78	9,70	9,60	9,50	9,60	9,70	9,80
EUR/GBP	0,86	0,86	0,87	0,87	0,90	0,88	0,86
USD/CNY	6,73	6,70	6,60	6,50	6,45	6,30	6,40

Lähde: Handelsbanken

# 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 analyytikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analytikko 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. 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 tutkimusanalyttikoiden 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 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 Fahlen Head of Macro Research +46 8 701 83 29  
Christina Nyman 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

### Finland

Tiina Helenius Head, Macro Research +358 10 444 2404  
Janne Ronkanen Senior Economist, Finland +358 10 444 2403

## Debt Capital Markets

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

## Regional Sales

### 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

Tolga Kulahcigil +44 207 578 86 12

### 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

### Denmark

Jes Asmussen Head, Macro Research, Denmark and Netherlands +45 46 79 12 03  
Rasmus Gudum-Sessingø Senior Economist, Denmark and Eurozone +45 46 79 16 19  
Bjarke Roed-Frederiksen Senior Economist, China and Latin America +45 46 79 12 29

### Norway

Kari Due-Andresen Head, Macro Research, Norway, UK +47 22 39 70 07  
Nils Kristian Knudsen Senior Strategist FX/FI +47 22 82 30 10  
Marius Gønholt Hov Senior Economist, Norway +47 22 39 73 40  
Halfdan Grangård Senior Economist, Norway +47 22 39 71 81

### Trading Strategy

Claes Måhlén Chief Strategist +46 8 463 45 35  
Martin Jansson Senior Commodity Strategist +46 8 461 23 43  
Nils Kristian Knudsen Senior Strategist FX/FI +47 22 82 30 10  
Lars Henriksson Strategist FX +46 8 463 45 18  
Kiran Sakira Strategist FX +46 8 701 46 14