

# Markkinakatsaus

Viikko 21/2019

- **Hidas inflaatio ei enää anna sijaa Fedin koronnostoille**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

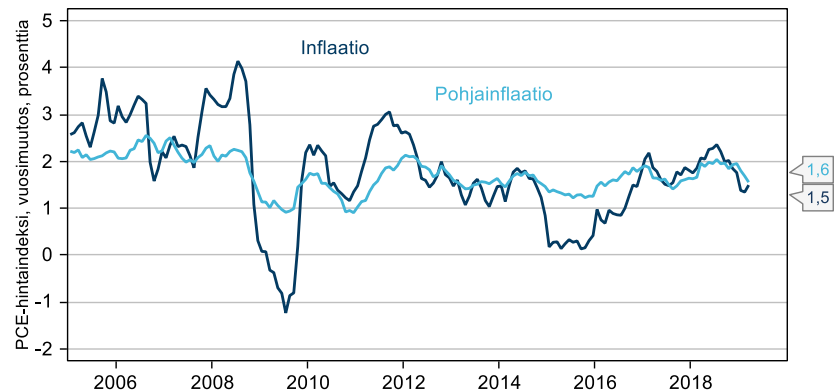
Ekonomistit: Tiina Helenius

Janne Ronkanen

# Hidas inflaatio ei enää anna sijaa Fedin koronnostoilte

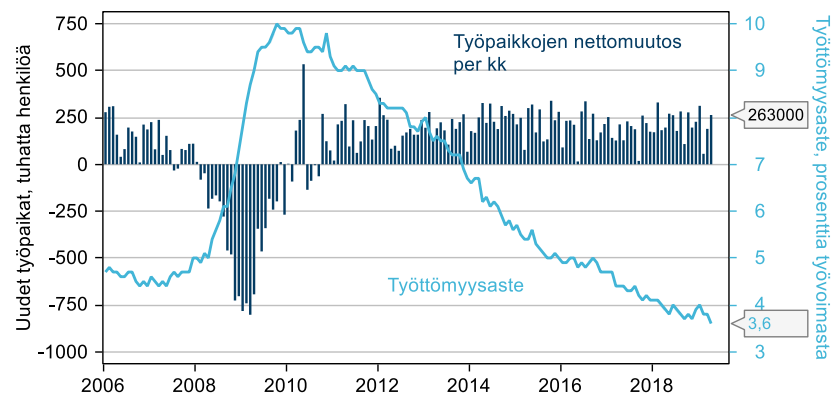
- Yhdysvaltain keskuspankki Fed teki talven aikana huomattavan suunnanmuutoksen rahapolitiikan viestinnässään. Vielä joulukuun kokouksessa koroista päättävä avomarkkinakomitea arvioi toteuttavansa kaksi koronnostoa tänä vuonna. Mutta jo tammikuussa pääjohtaja Powell alkoi toistelemaan viestiä, että keskuspankki on kärsivällinen rahapolitiikan toteuttamisessa ja koronnostoa ei tänä vuonna välttämättä nähdä. Maaliskuun kokouksessaan myös avomarkkinakomitea arvioi tällaista korkouraa. Koronnostoaikasta luopuminen on seurausta USA:n talouskasvunäkymien heikentymisestä, mutta samalla myös vaimeista inflaationäkymistä. Keskuspankki arvioi hitaamman inflaation vain väliaikaiseksi, mutta jäädessään pysyvämmäksi ilmiöksi, on Fedin arvioitava jatkossa myös koronlaskujen mahdollisuutta.
- Kun globaali talous on alkanut kipuilemaan kasvuvauhdin hidastumisen kanssa, on Yhdysvalloissa talous osoittanut edelleen vahvuutta. Työllisyys lisääntyy yli 200 000 henkilöllä kuukaudessa ja huhtikuussa työttömyysaste oli 3,6 prosenttia, eli alimmillaan vuoden 1969 jälkeen.

## USA: Yksityisen kulutuksen hintaindeksi (PCE)



Lähde: Macrobond

## USA:n työmarkkinatilanne



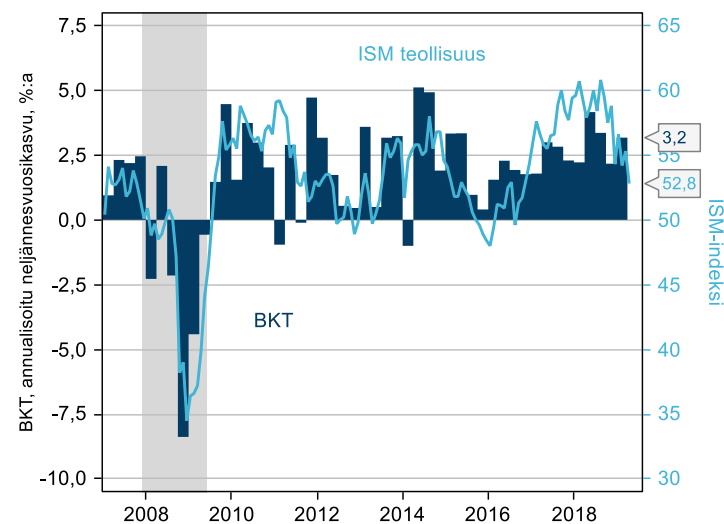
Lähde: Macrobond

# Hidas inflaatio ei enää anna sijaa Fedin koronnostoilte

- USA:n 3,6 prosentin työttömyysaste on myös selvästi Fedin tasapainotyöttömyysasteen arvion alapuolella. Tasapainotyöttömyysaste, josta käytetään myös lyhennettä NAIRU (Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) tarkoittaa sellaista työttömyysasteen tasoa, jossa ei esiinny työvoima-resurssien vajaakäyttöä, mutta ei myöskään puutetta työvoimasta. Työmarkkinat ovat silloin niin sanotusti tasapainossa eikä taloudessa esiinny vielä merkittäviä inflaatiopaineita. Fed arvioi tällä hetkellä tasapainotyöttömyysasteen tasoksi on 4,3 prosenttia. Alhaisen työttömyysasteen lisäksi myös USA:n talouskasvu piristyi yllättävästi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, kun BKT kasvoi annualisoituna 3,2 prosenttia edellisestä neljänneksestä.
- Normaalisti tällainen vahva talouskasvu yhdistettynä kireään työmarkkinatilanteeseen puhuisi rahapolitiikan kiristämisen jatkamisen puolesta, kun inflaation tulisi historiaan peilaten tässä tilanteessa huomattavasti kiihtyä. Viime kuukausina USA:ssa on kuitenkin nähty inflaation hidastuneen.

- Pohjainflaatio, eli volatiileista eristä, kuten energian ja ruoan hinnoista puhdistettu inflaatio, oli ensimmäisellä vuosineljänneksellä vain 1,6 prosenttia. Tämä on ollut myös pääasiallinen syy siihen, miksi Fed ei näe lähitulevaisuudessa edellytyksiä korkojen nostoilte, mutta ei vielä myöskään laskulle.

## USA: BKT:n kasvu ja teollisuuden ISM-luottamus

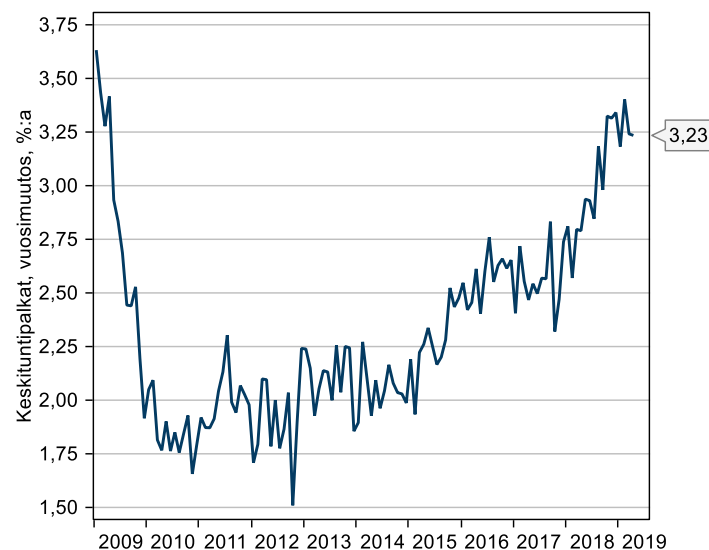


Lähde: Macrobond

# Hidas inflaatio ei enää anna sijaa Fedin koronnostoille

- Fedin pääjohtaja Jerome Powell on viime aikoina todennut pohjainflaation hidastumisen taustalla olevan ohimeneviä tekijöitä. Fed odottaa pohjainflaation kiihtyvän tulevaisuudessa tavoitteeseensa, eli 2 prosenttiin. Mutta voi myös olla, että inflaation kiihtyminen 2 prosenttiin vaatii keskuspankilta jossain vaiheessa koronlaskuja.
- Pitkään jatkunut vaimean inflaatiopaineen periodi korkeasta resurssien käytöstä ja matalista koroista huolimatta osoittaa, että niin sanottu neutraali korko on laskenut. Neutraali korko merkitsee sellaista korkotasoa, joka ei ole taloudelle elvyttävä saati kiristävä. Tämän mukaisesti nähdään, että resurssien käyttö voi olla aiempaa korkeammalla tasolla, ennen kuin taloudessa alkaa esiintyä ylikuumenemista nopeammin kiihtyvän inflaation muodossa. Fed on viime vuosina merkittävästi laskenut arviotaan neutraalista korosta ja NAIRUsta. Nyt keskuspankki usko, että neutraali korko on 2,75 prosenttia, kun vuonna 2012 arvio siitä oli hieman yli 4 prosenttia. Tasapainotyöttömyysasteen Fed puolestaan arvioi olevan vielä vuonna 2012 5,5 prosenttia, kun nykyinen arvio on siis 4,3 prosenttia.
- Palkkojen nousuvauhti on USA:ssa yhä pysynyt suhteellisen vaimeana samaan aikaan kun talouden korkoherkillä alueilla on nähty pientä kasvuvauhdin hiipumista. Tämä enteilee, että neutraali korko ja NAIRU voivat olla jopa edellä mainittuja Fedin nykyarvioita matalampia. Mikäli näin on, voi Fed joutua laskemaan ohjaukorkoiaan voimakkaampien inflaatiopaineiden synnyttämiseksi.

## USA: keskituntipalkat

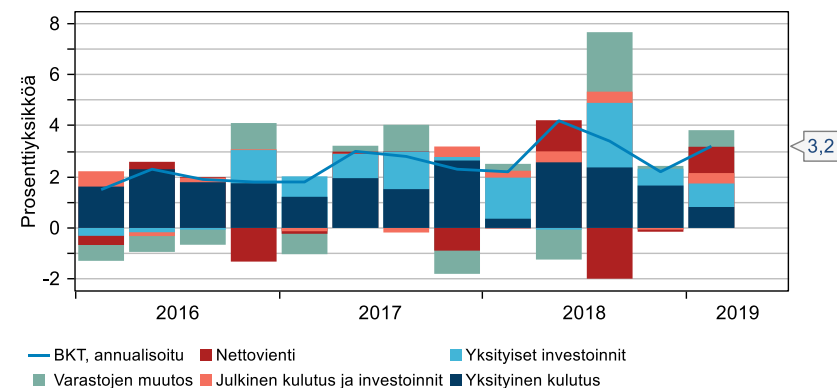


Lähde: Macrobond

# Hidas inflaatio ei enää anna sijaa Fedin koronnostoille

- Yksikkötyökustannusten lasku vuoden ensimmäisellä neljänneksellä indikoi pohjainflaation hidastumista USA:ssa vielä nykytasoltaankin. Myös tuottavuuden kasvu auttaa lieventämään työmarkkinoiden ylikuumenemisriskejä historiallisen alhaisesta työttömyysasteesta huolimatta. Lisäksi vuoden ensimmäisen neljänneksen BKT osoitti USA:ssa vahvasta kasvulukemasta huolimatta myös selviä heikentymisen merkkejä. Yli puolet BKT:n kasvusta muodostui tekijöistä, joista ei odoteta vastaava tukea kasvulle tulevina neljänneksinä. Näitä väliaikaisia kasvutekijöitä olivat niin nettoviennin kuin varastojen kasvu. Odotammekin USA:n BKT:n kasvuvauhdin hidastuvan asteittain tämän vuoden aikana, etenkin kun finanssipolitiikan elvytysvaikutukset vähitellen katoavat. Ennustemme on, että tämä johtaa siihen, että Fed aloittaa koronlaskut vuoden 2020 puolivälissä. Arvioimme Fedin laskevan ohjauskorkoaan kolme kertaa vuonna 2020. Korkomarkkinat hinnoittelevat tällä hetkellä Fedin koronlaskujen alun huomattavasti aikaisemmaksi, jopa tämän vuoden loppupuolelle, mutta koronlaskujen kokonaismäärä jää korkomarkkinoiden hinnoittelussa arviotamme pienemmäksi.

## USA: kontribuutiot BKT:n kasvuun



Lähde: Macrobond

## USA: ohjauskorko ja korkomarkkinoiden hinnoittelu



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## Euroalueelta runsaasti luottamusbarometreja

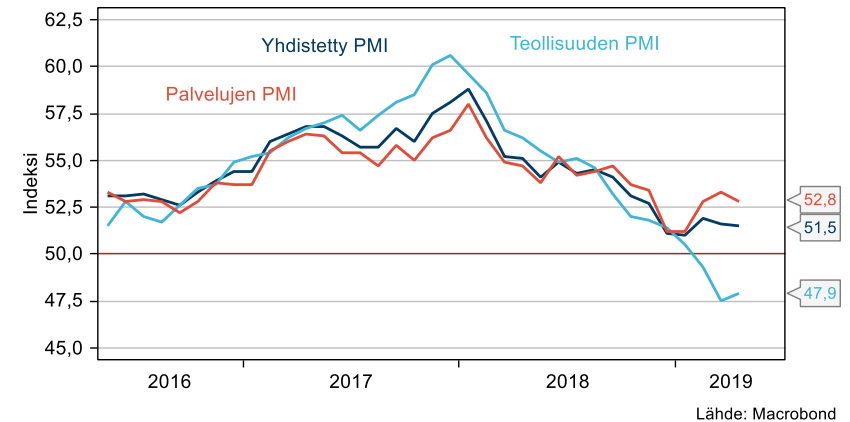
**Euroalue: ostopääällikköindeksit (PMI), toukokuu (to 23.5.)**

**Euroalue: kuluttajaluottamus, toukokuu (ti 21.5.)**

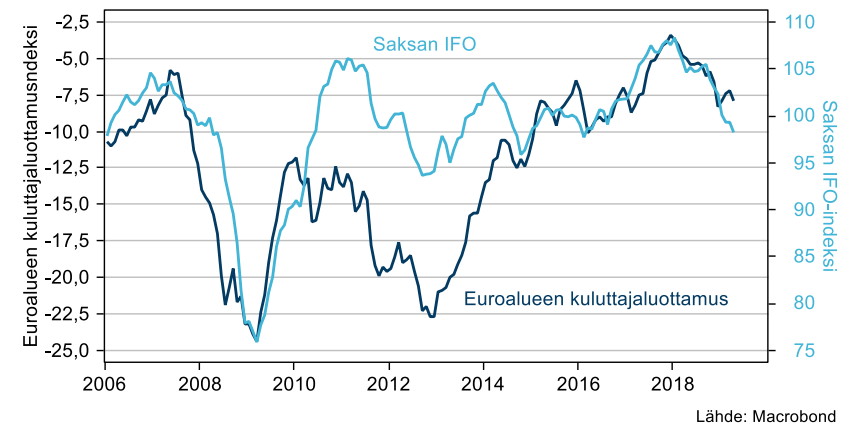
**Saksa: Ifo-suhdannebarometri, huhtikuu (to 23.5.)**

- Euroalueen yritysluottamuksen heikentyminen on ollut huomattavaa erityisesti teollisuussektorilla viimeisen puolentoista vuoden aikana. Tämän vuoden alussa teollisuuden indeksi laski jo alle 50 lukeman, mikä indikoi tuotannon supistumista. Huhtikuussa indeksi toipui aavistuksen, mutta yhä jäätiin lukemaan 47,9. Palvelusektorilla luottamus on kestänyt paremmin, mutta huhtikuussa indeksi laski hieman lukemaan 52,8. Toukokuussa odotuksissa on marginaalinen piristymisen niin teollisuuden kuin palvelujen indekseihin.
- Euroalueen kuluttajaluottamus piristyi hieman joulun-maaliskuussa, mutta huhtikuun barometri toi mukanaan uuden heikentymisen lukemaan -7,9. Euroalueen kuluttajaluottamus ei siis saanut vielä kunnollista tukea, ja luottamus on heikentynyt trendinomaisesti joulukuun 2017 jälkeen. Toukokuussa odotuksissa on vain pienuinen piristymisen lukemaan -7,7.
- Myös Saksan liike-elämän luottamus on heikentynyt alimmalle tasolle sitten helmikuun 2016. Saksan Ifo-indeksin odotetaan jatkavan toukokuussa heikentymistä lukemaan 99,1.

## Euroalue: ostopääällikköindeksit (PMI)



## Euroalueen kuluttajaluottamus ja Saksan IFO-indeksi



## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

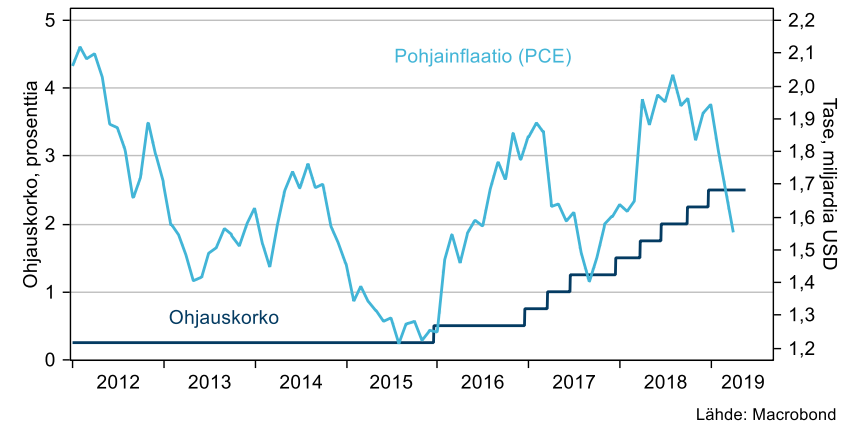
# Fedin edellisen kokouksen pöytäkirjat julki keskiviikkoiltana

**Keskuspankki Fedin toukokuun kokouksen pöytäkirja (ke 22.5.)**

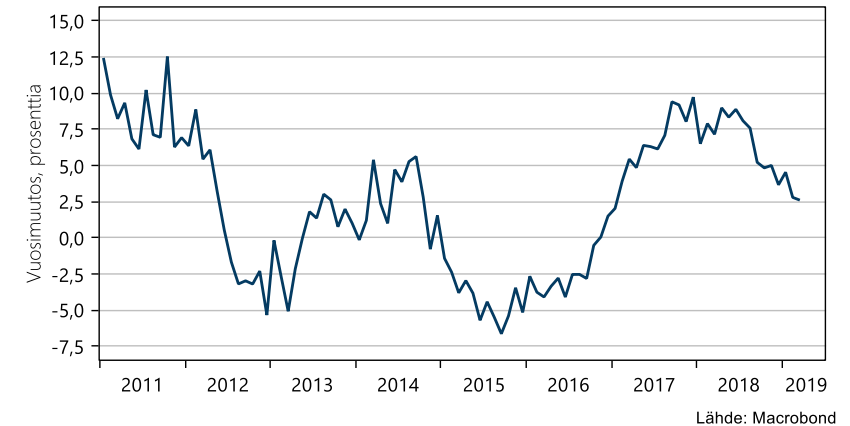
**USA: kestokulutustavaroiden tilaukset, huhtikuu (pe 24.5.)**

- USA:ssa tilastoviikko jää varsin hiljaiseksi. Suurimman huomion saakin keskuspankki Fedin 1. toukokuuta pidetyn kokouksen pöytäkirjojen julkaisu Suomen aikaa keskiviikkoiltana. Itse kokous ei tuonut merkittäviä uutisia, vaikkakin Fed ilmoitti laskevansa 5 korkopisteellä pankkien ylimääräisille varoille maksettavaa korkoa (IOER-korko). Toimenpidettä voitiin pitää lähinnä teknisenä muutoksena. Kokouksen pöytäkirjoista tarkastellaan erityisesti koroista päättävän avomarkkinakomitean jäsenten arvioita pohjainflaation hidastumisesta. Pääjohtaja Powell kertoi lehdistötilaisuudessa, että pohjainflaation hidastuminen on useiden jäsenten mielestä vain väliaikaista.
- Perjantaina USA:sta saadaan kestokulutustavaroiden tilaukset huhtikuulta. Uusien tilauksien kasvuvauhti on lähes yksinomaan hidastunut viime aikoina. Huhtikuussa odotuksissa on kuitenkin aiempaa selvempi vuosikasvun heikentyminen. Analytiikko-yhteisön konsensusodotuksena on 2,0 prosentin lasku edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

## Fedin ohjauskorko ja pohjainflaatio



## USA: kestokulutustavaroiden tilaukset ilman kuljetusvälineitä



# Kalenteri: 20.-24.5.2019

Mon 20 May	Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
13:05	SW	Riksbank's Skingsley Gives Speech				
14:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Apr	--	--	-0.15
15:30	US	Fed's Harker Speaks About Management Science in Boston				
18:30	UK	BOE's Ben Broadbent speaks in London				
Tue 21 May	Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
01:00	US	Powell Speaks at Atlanta Fed Financial Markets Conference				
10:00	SW	Riksbank's Floden Gives Speech				
10:30	UK	BOE's Carney, Broadbent, Tenreyro, Saunders Speak in London				
16:00	EC	Consumer Confidence	May A	-7.7	--	-7.9
16:00	SW	Riksbank's Ohlsson Gives Speech				
16:00	US	Existing Home Sales	Apr	5.34m	--	5.21m
16:45	US	Fed's Evans Discusses Economy and Monetary Policy				
18:00	US	Fed's Rosengren Speaks to Economic Club of New York				
Wed 22 May	Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
07:00	US	Fed's Bullard Speaks in Hong Kong on U.S. Economic Outlook				
08:30	SW	Riksbank Publishes Financial Stability Report				
09:30	SW	Industry Capacity	1Q	--	--	90.40%
10:30	UK	CPI MoM	Apr	0.70%	--	0.20%
10:30	UK	CPI YoY	Apr	2.20%	--	1.90%
10:30	UK	CPI Core YoY	Apr	1.90%	--	1.80%
16:00	US	Fed's Williams Hosts Economic Press Briefing				
16:10	US	Fed's Bostic Makes Opening Remarks at Dallas Fed Conference				
20:00	US	FOMC Meeting Minutes	May-01	--	--	--



# Kalenteri: 20.-24.5.2019

Thu 23 May	Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
07:00	FI Unemployment Rate	Apr		--	--	-7.00%
08:00	GE GDP SA QoQ	1Q F	0.40%		--	-0.40%
08:00	GE GDP NSA YoY	1Q F	0.60%		--	-0.60%
08:00	NO Unemployment Rate AKU	Mar	3.70%		--	-3.80%
09:30	GE Markit/BME Germany Manufacturing PMI	May P	44.8		--	44.4
09:30	GE Markit Germany Services PMI	May P	55.4		--	55.7
09:30	GE Markit/BME Germany Composite PMI	May P	52		--	52.2
09:30	SW Unemployment Rate	Apr	6.80%	6.90%		-7.10%
09:30	SW Unemployment Rate Trend	Apr		--		-6.30%
09:30	SW Unemployment Rate SA	Apr	6.40%	6.50%		-6.70%
09:30	SW Total No. of Employees YoY	1Q		--		-2.60%
10:00	EC Markit Eurozone Manufacturing PMI	May P	48.1		--	47.9
10:00	EC Markit Eurozone Services PMI	May P	53		--	52.8
10:00	EC Markit Eurozone Composite PMI	May P	51.7		--	51.5
10:00	GE IFO Business Climate	May	99.1		--	99.2
10:00	GE IFO Expectations	May	95		--	95.2
10:00	GE IFO Current Assessment	May	103.5		--	103.3
10:30	SW Riksbank's Ingves Gives Speech					
14:30	US Initial Jobless Claims	May-18		--		212k
16:00	US New Home Sales	Apr	677k		--	692k
19:00	US Fed's Kaplan, Daly, Bostic and Barkin Speak on Panel					
Fri 24 May	Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
09:30	SW PPI MoM	Apr		--		-1.20%
09:30	SW PPI YoY	Apr		--		-6.30%
09:30	SW Sweden 1Q Residential Construction Data					
10:30	UK Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Apr	-0.40%		--	-1.10%
10:30	UK Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Apr	4.50%		--	-6.70%
10:30	US ECB's Nowotny Gives Briefing with IMF Delegation in Vienna					
14:30	US Durable Goods Orders	Apr P	-2.00%		--	-2.60%
14:30	US Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Apr P		--		-0.00%

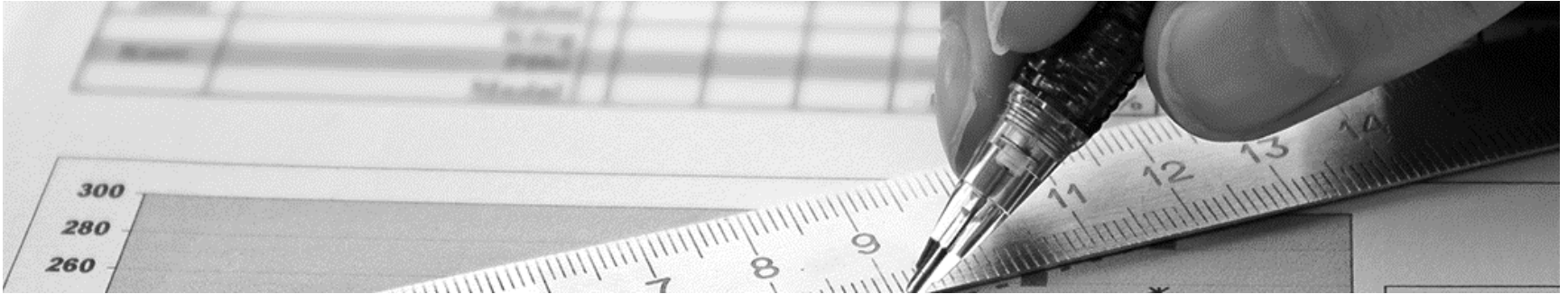
Sources: Handelsbanken Capital Markets and Bloomberg, editor Terese Loon +46 8 701 28 72, [telo03@handelsbanken.se](mailto:telo03@handelsbanken.se)

# Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjaukorot	17.5.2019	Q2 2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	End 2020	End 2021
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	-0,11	0,10	0,20	0,25	0,25	0,20	0,30
USA	2,39	2,60	2,50	2,30	2,20	2,00	2,10
UK	1,04	1,20	1,10	1,00	1,00	1,00	1,00
Ruotsi	0,18	0,30	0,40	0,45	0,50	0,45	0,60
Norja	1,63	1,80	1,90	1,95	1,95	1,90	2,00
Suomi	0,23	0,45	0,45	0,50	0,50	0,45	0,55
Valuutat	17.5.2019	Q2 2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	End 2020	End 2021
EUR/USD	1,12	1,13	1,15	1,18	1,20	1,25	1,25
USD/JPY	109,99	109,00	106,00	103,00	105,00	110,00	112,00
EUR/SEK	10,78	10,70	10,50	10,30	10,28	10,20	10,10
EUR/NOK	9,75	9,70	9,60	9,50	9,60	9,70	9,80
EUR/GBP	0,87	0,86	0,87	0,87	0,90	0,88	0,86
USD/CNY	6,92	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 analyysissamme. 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 Gonsholt 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