

# Markkinakatsaus

Viikko 25/2019

- **Kauppakonfliktin leimahtaminen uhkaa globaalia kasvua**

**Markkinakatsaus ilmestyy seuraavan kerran 26.8.2019. Toivotamme lukijoillemme hyvää kesää!**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

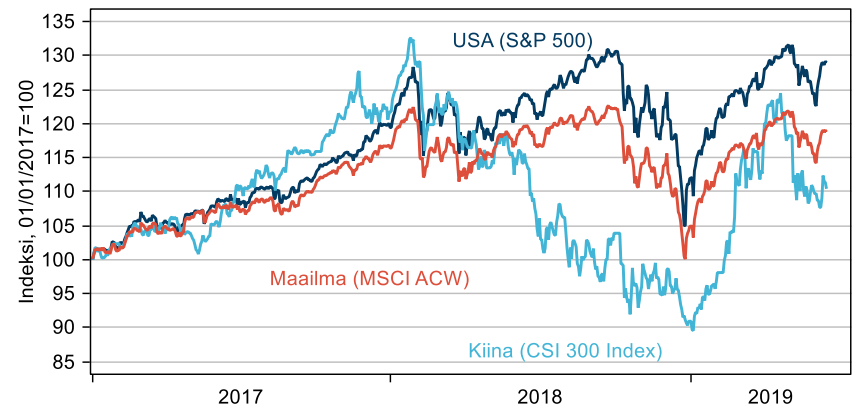
Ekonomistit: Tiina Helenius

Janne Ronkanen

# Kauppakonfliktin leimahtaminen uhkaa globaalia kasvua

- Maailman sijoitusmarkkinoilla sijoittajien silmissä näkyi vielä keväällä vihreitä versoja. Optimismia kannatteli odotus siitä, että Yhdysvallat ja Kiina pääsisivät jonkinlaiseen kauppasopuun. Tämä yhdistyneenä globaalin rahapolitiikan kiristysvaiheen päättymiseen vahvisti sijoittajien riskinottohaluja, koska markkinakorkojen ei enää odotettu nousevan tämän suhdannekierron aikana. Kolmas ratkaisevan tärkeä elementti vahvistuville kasvuodotuksille olivat merkit Kiinan talouden elvytystoimista sekä hieman vahvistuneet tilastot globaalista teollisuudesta.
- Nyt kesän alussa sijoitusmarkkinoiden tunnelma on tyystin toinen. Toukokuun alussa kävi selväksi, että G20-maiden kokouksessa Buenos Airesissa aikaansaatu aselepo USA:n ja Kiinan kauppakonfliktissa ei johtaisikaan sopimukseen, joka poistaisi epävarmuuden globaalin kaupan ja globaalien tuotantoketjujen yltä.

## Osakemarkkinat maailmalla



Lähde: Macrobond

- USA on nyt nostanut tariffit 25 prosenttiin ja niiden kohteena on noin puolet USA:n Kiinan tuonnista. Tähän mennessä tariffien alaiset hyödykkeet ovat suurimmaksi osaksi teollisia välituotteita, mutta konfliktin eskaloitumisessa seuraava vaihe olisi se, että tariffit laajentuisivat koskemaan loppuosaa USA:n Kiina-tuonnista, mikä tarkoittaisi, että tariffien kohteeksi joutuisivat myös Kiinasta tuodut kuluttajahyödykkeet. Tällä saattaisi olla inflatorisia vaikutuksia USA:n talouteen.

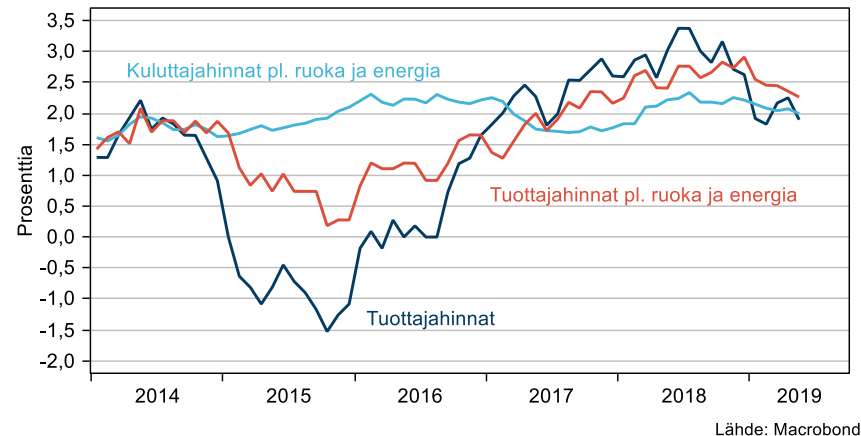
# Kauppakonfliktin leimahtaminen uhkaa globaalia kasvua

- Se, mitä tiedämme USA:n ja Kiinan kauppaneuvotteluiden kaatumisen syistä, viittaa siihen, että Yhdysvaltojen presidentti ja hänen hallintonsa haluavat syvällisesti muuttaa Kiinan kauppakäytäntöjä jopa Kiinan oman lainsäädännön keinoin ja myös pakottaa Kiinan hyväksymään USA:n oikeuden valvoja kauppaehtojen toteutumista konkreettisten valvontamekanismien kautta. Tämä näyttää olevan punainen vaate Kiinalle ehkäpä juuri siksi, että se katsoo Yhdysvaltojen näin puuttuvan Kiinan omaan suvereniteettiin, minkä voisi ajatella nakertavan Kiinan itsekunnioitusta ja puoluejohtaja Xin arvoa kansansa silmissä. Kiina tuskin voi hyväksyä sopimusta, jossa se näyttää omien kansalaistensa silmissä joutuvan alisteiseen asemaan Yhdysvaltoihin nähden.
- Kauppakonfliktin eskaloituminen on huolestuttavaa, sillä maailmantalouden tilanne on kasvun osalta jo valmiiksi epävarma. Keskeiset taloustilastot ja barometrit eivät viime aikoina ole piirtäneet yksiselitteisesti kuvaa elpyvästä globaalista suhdanteesta, vaan paremminkin kyse on ollut pohjan löytämisestä laskun jälkeen.
- Osakesijoittajien negatiivinen reaktio on toistaiseksi ollut vaimeampi kuin edellisellä kerralla, kun konfliktipelot olivat voimakkaammillaan edellisvuoden kolmannella vuosineljänneksellä. Yksi keskeinen selittävä tekijä tähän eroon saattaakin olla se, että sijoittajat odottavat USA:n keskuspankin tulevan apuun. Rahapolitiikan odotukset ovat nyt kääntyneet paremminkin elvytyksen suuntaan, kun vuoden 2018 syksyllä vielä odotettiin rahapolitiikan kiristyvän tänä vuonna. Saattaa olla myös niin, että osakemarkkinoilla uskotaan Kiina ja USA:n pääsevän jonkinlaiseen sopimukseen tai vähintäänkin Trumpin siirtävän yhä uudelleen tariffien korotuksia ja laajennusta myöhäisemmäksi.
- Tässä tilanteessa on relevantti kysymys, millaiset vaikutukset jo päätetyillä tariffeilla on, eli kuka ne lopulta maksaa. Onko se ulkomaalainen viejä, yhdysvaltalainen tuottaja vai amerikkalainen kuluttaja? Tästä on tehty jo olemassa olevien, pääosin välituotteisiin kohdistuvien tariffien osalta tutkimusta ja sen perusteella amerikkalainen teollisuus olisi vain osittain joutunut kärsimään tariffeista marginaaleissaan.

# Kauppakonfliktin leimahtaminen uhkaa globaalia kasvua

- Amerikkalaisten hyödykkeiden tuottajahintainflaatio ilman ruuan ja energian hintoja kiihtyi vuoden 2018 huhtikuun 2,4 prosentista 2,9 prosenttiin joulukuussa, mutta sen jälkeen hintojen muutosvauhti on hidastunut viime kuukausiin asti ollen tämän vuoden toukokuussa enää 2,3 prosenttia. Sijoittajille tuottajahintoja tärkeämpiä ovat kuluttajahinnat, ja onkin kannettu huolta siitä, että inflaatio kiihtyisi USA:ssa, varsinkin, jos Trump päättää laajentaa tariffit Kiinasta tuotuihin kulutushyödykkeisiin. Tämä nakertaisi kuluttajan ostovoimaa ja uhkaisi siten yksityisen kulutuksen kasvua ja siten koko USA:n BKT:n kasvua, jopa ilman sitä, että keskuspankki jättäisi reagoimatta mahdolliseen tariffien aikaansaamaan inflaation kiihtymiseen. Toistaiseksi kuluttajahintainflaatio ilman ruuan ja energian hintoja on pysynyt hyvin maltillisena, ja yleisesti voidaankin sanoa, että hitaampi globaali kasvu on varmastikin vaimentanut enemmän hintapaineita kuin mitä tariffit ovat niitä lisänneet.

## Inflaatio USA:ssa

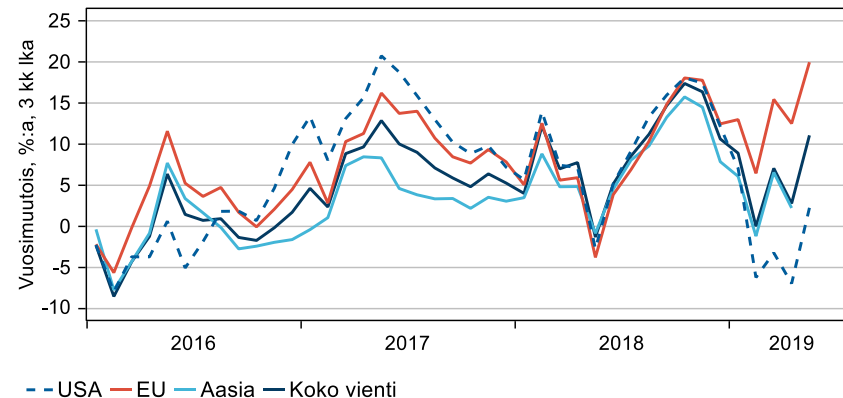


- Tähänastisen kauppakonfliktin vaikutukset ovat jo näkyneet voimakkaasti maailmankaupassa ja globaalissa teollisuustuotannossa. USA:n ja Kiinan keskinäinen kauppa romahti jo vuoden 2018 lopussa. Näiden kahden suurvallen välisen kaupan romahdus on synnyttänyt negatiivisia kerrannaisvaikutuksia myös muille. Ei siis ole käynyt niin, että Kiina oli korvannut tuontiaan USA:sta tuonnilla jostain toisesta maasta niin, että Kiinan kokonaistuonti olisi pysynyt suurin piirtein ennallaan. Toki joidenkin hyödykkeiden kohdalla näin on käynyt, esimerkiksi amerikkalaiset soijapavut Kiina korvasi brasilialaisilla.

# Kauppakonfliktin leimahtaminen uhkaa globaalia kasvua

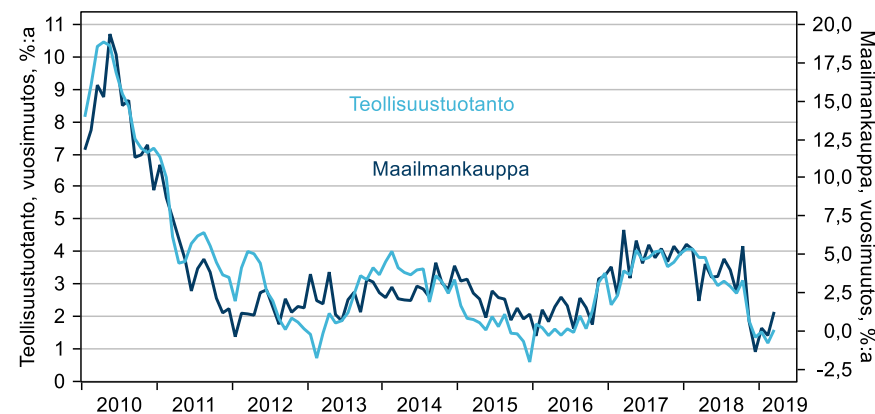
- Se, että Kiinankin ulkomaankauppa on kokonaisuutena kärsinyt, johtuu siitä, että konfliktin kerrannaisvaikutukset ovat olleet niin suuret. Konflikti on vaikuttanut globaaliin talouskasvuun montaa kautta. Lisääntynyt epävarmuus on iskenyt globaaleihin investointeihin ja aiheuttanut merkittäviä muutoksia valuuttoihin. USA:n dollarin vahvistuminen ja Kiina juanin heikentyminen muita valuuttoja vastaan on ollut erityisen ongelmallinen kehittyville talouksille, sillä niiden dollarivelkojen hoitorasitus on kasvanut ja kilpailukyky suhteessa Kiinaan on heikentynyt.
- Hyödykkeiden tuotanto suurissa globaaleissa yhtiöissä tapahtuu monikansallisissa tuotantoketjuissa, joissa tavaraa ja nykyisin suuri määrä palveluja siirtyy kansallisten rajojen yli. On selvää, että Kiina on ollut vahvasti keskiössä näissä tuotantoketjuissa ja tariffit uhkaavat nyt näitä herkkiä rakennelmia. Jos Kiina ei tariffien jälkeen enää ole kannattava maa esimerkiksi hyödykkeiden loppukokoonpanolle, pitää Kiinasta Yhdysvaltoihin vievän monikansallisen yrityksen kenties siirtää kokoonpano johonkin toiseen maahan.

## Kiinan viennin kasvu (CNY)



Source: Macrobond

## Globaali kauppa & teollisuustuotanto (vol.)

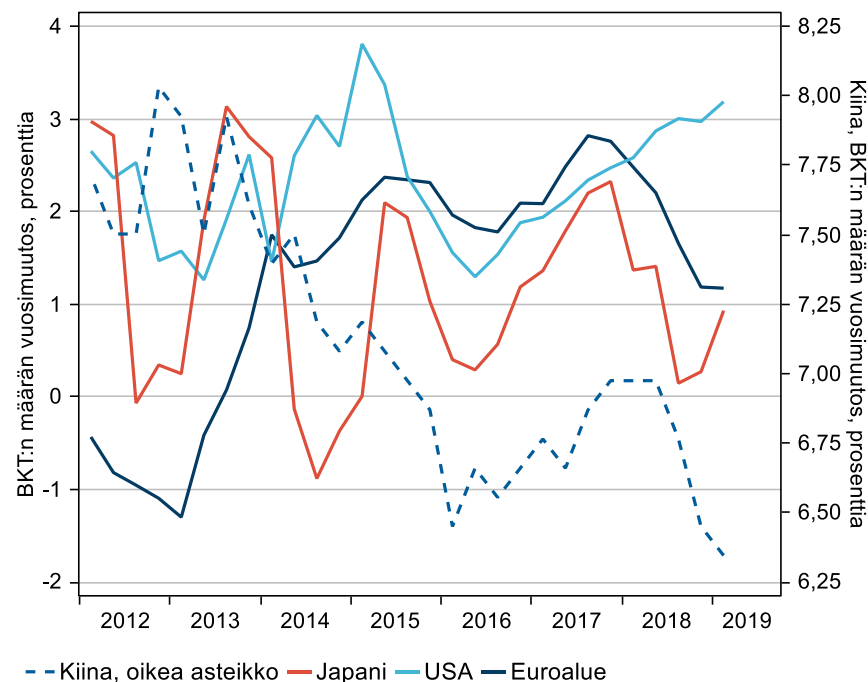


Source: Macrobond &amp; CPB World Trade Monitor

# Kauppakonfliktin leimahtaminen uhkaa globaalia kasvua

- Vastaavasti kiinalaiset Yhdysvaltoihin vievät yritykset saattavat joutua tekemään saman. Tämä on relevantti uhka, ja tällaiset siirrot aiheuttaisivat merkittäviä alaskirjauksia globaalien yritysten taseissa, kun merkittävä osa pääomakantaa osoittautuisi lähes arvottomaksi. On siten ymmärrettävää, että osakemarkkinat reagoivat voimakkaasti kauppakriisistä uutisointiin. Osakkeiden omistus antaa oikeuden olemassa olevan pääoman synnyttämiin tuleviin voittoihin, ja jos osa tästä pääomasta osoittautuu tarpeettomaksi, on se hinnoiteltava osakkeiden arvostuksiin.
- Globaali kauppajärjestelmä on jo valmiiksi epävarmassa tilassa. Trumpin uudet toimet vain lisäävät epävarmuutta. Eurooppa ja Pohjoismaat ovat avoimuutensa takia erityisen haavoittuvaisia. Jos Kiina käyttää oman kasvunsa tukemiseen valuuttansa merkittävää heikentämistä, kärsii myös eurooppalaisten yhtiöiden kilpailukyky. Lisäksi arvaamaton USA:n presidentti on kasvattanut Euroopassa pelkoja siitä, että seuraavaksi on Euroopan vuoro. Tullit eurooppalaisille autoille olisi shokki, joka iskisi myös Suomeen sekä suoraan että kerrannaisvaikutusten kautta, jotka syntyisivät suuressa määrin entisestään heikentyvästä eurooppalaisesta kasvusta.

## BKT:n kasvu



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

# USA:n keskuspankin kokous viikon seuratuin tapahtuma

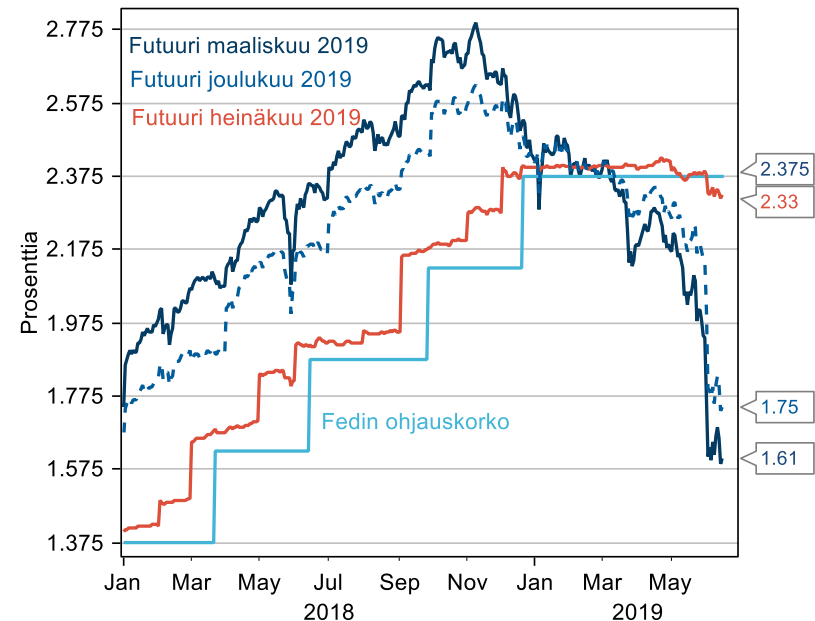
**USA: Fedin rahapolitiikkakokous (ke 19.6.)**

**Iso-Britannia: Keskuspankin rahapolitiikkakokous (to 20.6.)**

**Norja: Keskuspankin rahapolitiikkakokous (to 20.6.)**

- Viikon 25 tärkein asia on ehdottomasti USA:n keskuspankin Fedin rahapolitiikasta päättävän avomarkkinakomitean (FOMC) kokous keskiviikkona. Heikot toukokuun työmarkkinatilastot ovat kasvattivat entisestään spekulatiota Fedin koronleikkauksesta. Tuleva korkopäätös kertoo osaltaan miten Fed tulkitsee ja yleistä taloustilannetta tällä hetkellä ja lähitulevaisuudessa. Fed funds-futuuriin hinnoittelu kertoo selvästi, että markkinoilla odotetaan rahapolitiikan muuttuvan koronlaskujen suuntaan vielä tämän vuoden aikana. Uskomme, että Fed haluaa enemmän todisteita siitä, että talouskasvu on heikentymässä merkittävästi, eli selvästi potentiaalista kasvuvauhtia hitaammaksi, ennen kuin se on valmis koronleikkaukseen. Kesän aikana saadut taloustilastot ovat siten kriittisen tärkeitä syksyn rahapolitiikkaodotusten muotoutumiselle. Ennustemme on ollut Fedin koronlasku vasta ensi vuoden alkupuolella, mutta ensimmäisen leikkauksen ajoittumista jo tämän vuoden puolelle ei voida sulkea pois laskuista. Myös Englannin ja Norjan keskuspankit kokoontuvat päättämään rahapolitiikasta. Englannista ei odoteta korkoliikettä, mutta Norjan keskuspankin odotetaan nostavan ohjauskorkoaan vahvan talouskasvun ja inflaatiopaineiden siivittämänä.

## Fedin korko-odotukset Fed Funds-futuureista



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

# USA:n keskuspankin kokous viikon seuratuin tapahtuma

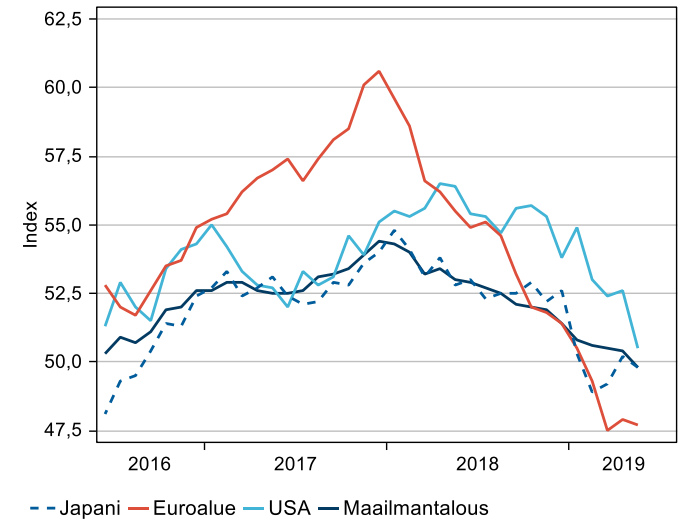
**USA:** Markit- ostopääliköindeksit kesäkuulta (pe 21.6.)

**EMU:** Kuluttajien luottamus indeksi (to 20.6.)

**Markit- ostopääliköindeksit kesäkuulta (pe 21.6.)**

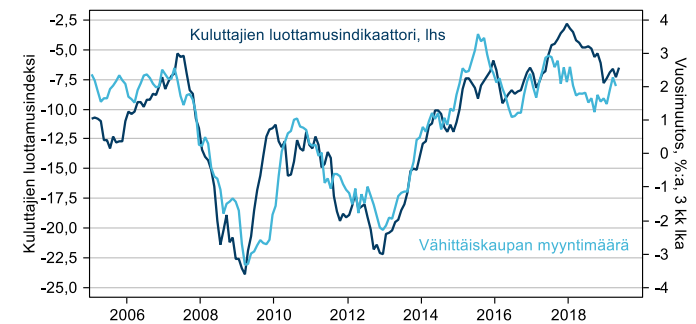
- Taloustilastoista kiinnostavimmat julkaisut ovat ostopääliköiden Markit PMI-indeksit kesäkuulta. USA:n, euroalueen ja Japanin indikaattorit indikoivat, onko globaalın talouden suhdanteen heikentyminen päättynyt vai onko heikentyminen jatkunut vielä toisen vuosineljänneksen ajan. Toukokuussa yhdistetty teollisuuden ja palvelusektorin Markit PMI-indeksi oli lähellä matalinta tasoaan kolmeen vuoteen osoittaen globaalın suhdanteen heikentyneen laajapohjaisesti ja koskettaen kaikkia keskeisiä teollisuusmaita.
- Euroalueen kuluttajien luottamusindikaattori julkaistaan torstaina ja indeksi kuvaa tilannetta kesäkuun osalta. Euroalueen kuluttajat ovat viimeisen 12 kuukauden aikana muuttuneet hieman varautuneemmaksi tulevaisuuden näkymien suhteen, luottamusindeksihän heikentyi läpi koko viime vuoden. Tämän vuoden aikana indikaattori on vakautunut ja odotus on, että luottamusindeksi pysyisi toukokuun tasolla. On hyvä huomioida, että luottamusindeksi on yliarvioinut todellista kotitalouksien kulutusta viime vuosien aikana, joten hirvittävän suuria johtopäätöksiä todellisen kulutuksen tilasta ei luottamusindikaattorin perusteella voi tehdä.

## Teollisten ostojohtajien tiedustelu (Markit)



Lähde: Macrobond

## Euroalueen kuluttajat



Lähde: Macrobond



# Kalenteri: 17.-21.6.2019

Mon							
17 June		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
08:00	NO	Trade Balance NOK	May		--	--	17.6b
14:30	US	Empire Manufacturing	Jun		12	--	17.8
Tue							
18 June		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
09:30	SW	Riksbank May Business Survey					
10:00	SW	Sweden's ESV Publishes Budget Forecasts					
11:00	EC	CPI Core YoY	May F		0.80%	--	0.80%
11:00	EC	CPI MoM	May		0.20%	--	0.70%
11:00	EC	CPI YoY	May F		1.20%	--	--
11:00	EC	ZEW Survey Expectations	Jun		--	--	-1.6
11:00	GE	ZEW Survey Current Situation	Jun		7	--	8.2
11:00	GE	ZEW Survey Expectations	Jun		-5.8	--	-2.1
14:30	US	Housing Starts	May		1240k	--	1235k
14:30	US	Building Permits	May		1300k	--	1296k
16:00	UK	BOE Governor Carney on a panel at ECB Forum in Sintra					

# Kalenteri: 17.-21.6.2019

Wed 19 June		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
06:00	SW	Valueguard Swedish Home-Price Data					
09:00	SW	Economic Tendency Survey	Jun	99.5	--	--	99.8
09:00	SW	Consumer Confidence	Jun	93	--	--	91
09:00	SW	Manufacturing Confidence s.a.	Jun	106	104.7	--	103.7
09:15	SW	Sweden's NIER Publishes New Forecasts					
09:30	SW	Unemployment Rate	May	6.50%	6.50%	--	6.20%
09:30	SW	Unemployment Rate Trend	May		--	--	6.20%
09:30	SW	Unemployment Rate SA	May	6.20%	6.20%	--	5.90%
10:30	UK	CPI MoM	May		0.30%	--	0.60%
10:30	UK	CPI YoY	May		2.00%	--	2.10%
10:30	UK	CPI Core YoY	May		1.60%	--	1.80%
12:00	SW	Riksbank's Jansson Gives Speech					
			Jun-				
20:00	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	19		2.50%	--	2.50%
			Jun-				
20:00	US	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	19		2.25%	--	2.25%
20:30	US	Fed Chair Powell Holds Press Conference After FOMC Meeting					

# Kalenteri: 17.-21.6.2019

Thu 20 June		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
			Jun-				
10:00	NO	Deposit Rates	20	1.25%	1.25%	--	1.00%
10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	May		-0.50%	--	0.00%
10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	May		2.70%	--	5.20%
11:30	SW	Riksbank's Floden Gives Speech					
			Jun-				
13:00	UK	Bank of England Bank Rate	20		0.75%	--	0.75%
			Jun-				
14:30	US	Initial Jobless Claims	15		220k	--	222k
16:00	EC	Consumer Confidence	Jun A		-6.5	--	-6.5
		BOE Governor Carney gives annual Mansion House					
22:00	UK	Speech					
Fri 21 June		Event		Our fc	Conc fc	Actual	Prior
09:30	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Jun P		44.6	--	44.3
09:30	GE	Markit Germany Services PMI	Jun P		55.2	--	55.4
09:30	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Jun P		52.5	--	52.6
10:00	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jun P		48	--	47.7
10:00	EC	Markit Eurozone Services PMI	Jun P		53	--	52.9
10:00	EC	Markit Eurozone Composite PMI	Jun P		52	--	51.8
16:00	US	Existing Home Sales	May		5.30m	--	5.19m
		Fed Listens Event in Cincinnati with Brainard and					
18:00	US	Mester					
21:00	US	Fed's Daly Hosts Podcast on Community Economics					

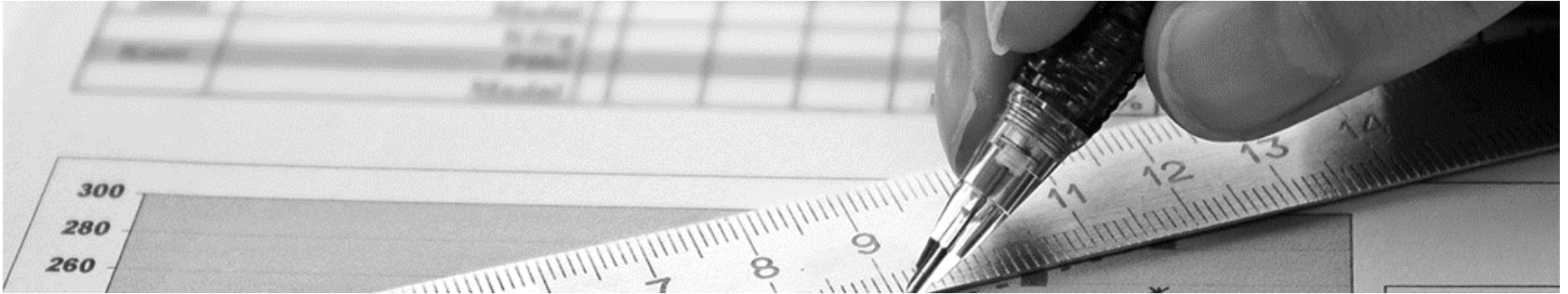
Sources: Handelsbanken Capital Markets and Bloomberg, editor Terese Loon +46 8 701 28 72, [telo03@handelsbanken.se](mailto:telo03@handelsbanken.se)

# Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjaukorot	14.6.2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	Q2 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	2,13	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	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
<b>Pitkät korot 10 v.</b>							
Saksa	-0,26	0,20	0,25	0,25	0,20	0,20	0,30
USA	2,09	2,50	2,30	2,20	2,05	2,00	2,10
UK	0,85	1,10	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ruotsi	0,04	0,40	0,45	0,50	0,45	0,45	0,60
Norja	1,42	1,90	1,95	1,95	1,95	1,90	2,00
Suomi	0,05	0,45	0,50	0,50	0,45	0,45	0,55
Valuutat	7.6.2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	End 2020	End 2021
EUR/USD	1,12	1,15	1,18	1,20	1,22	1,25	1,25
USD/JPY	108,42	106,00	103,00	105,00	107,00	110,00	112,00
EUR/SEK	10,69	10,50	10,30	10,28	10,25	10,20	10,10
EUR/NOK	9,77	9,60	9,50	9,60	9,60	9,70	9,80
EUR/GBP	0,89	0,88	0,89	0,90	0,89	0,88	0,86
USD/CNY	6,92	6,60	6,50	6,45	6,40	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 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