

# Markkinakatsaus

Viikko 36/2019

- **Kauppasota nakertaa Kiinan kasvua**

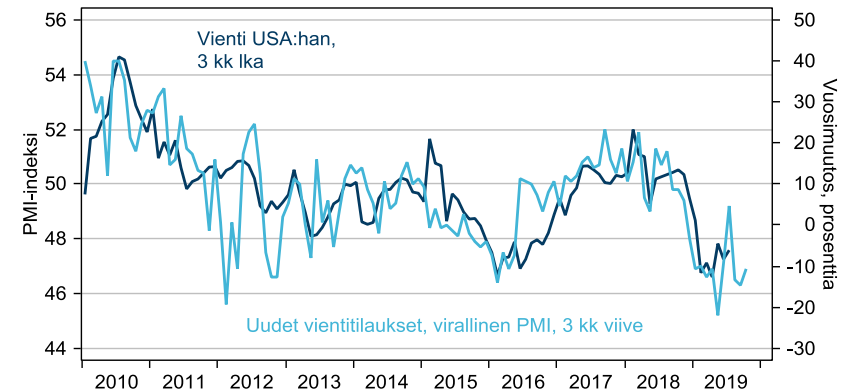
Päätoimittaja: Janne Ronkanen

# Kauppasota nakertaa Kiinan kasvua

- Kiinan talouskasvu jatkaa hidastumistaan eivätkä viranomais-ten elvytystoimet ole onnistuneet vakauttamaan heikentymis-trendiä. Lisäksi kauppasodan eskaloituminen USA:n kanssa on tuonut uusia haasteita. Kauppajännitteiden keskellä odotamme Kiinassa edelleen heikentyvää kasvua ja vain maltillisia lisä-elvytystoimia. Toisen vuosineljänneksen talouskasvun osoit-tauduttua hieman odotettua vahvemmaksi, olemme hienoisesti nostaneet Kiinan tämän vuoden BKT:n kasvuennustettamme 6,1 prosenttiin, mutta pitäneet samalla ennusteemme vuonna 2020 5,7 prosentissa ja vuonna 2021 5,5 prosentissa.
- Kiinan tehdasteollisuus kärsii nyt selvästi kauppasodasta ja vienti Yhdysvaltoihin on romahtanut. Nopea ratkaisu kauppakiistaan toisi helpotusta tilanteeseen, mutta sellainen näyttää epätodennäköiseltä. Pidemmällä aikavälillä on talouteen kohdistumassa negatiivisia vaikutuksia, koska ulkomaisten yritysten tuotantoa on jo siirtymässä pois Kiinasta ja lisääntynyt epävarmuus on vähentänyt Kiinaan kohdistuvia suoria ulko-maisia sijoituksia. Ilman kauppasopua viranomaiset todennäköisesti jatkavat elvyttämistä. Niillä toimilla voidaan kuitenkin vain lievittää eikä täysin torjua negatiivisia kauppasotavaikutuksia.

- Talouspoliittiselle elvytykselle on myös tällä kertaa Kiinassa rajoitetummin tilaa kuin aiemmissa 2010-luvun elvytys-kykleissä. Kiinan infrastruktuuriverkkoa on jo huomattavasti modernisoitu, joten uusien merkityksellisten infrastruktuuri-hankkeiden löytäminen on aiempaa vaikeampaa. Luotto-ekspansio voisi uudelleen käynnistettynä vaarantaa rahoitusvakauden sekä vesittää viranomaisten aiemmat ponnistelut luotonannon kasvun hillitsemiseksi. Luotonannon kasvu hidastui vuoden 2018 aikana, mutta on tänä vuonna alkanut jälleen hieman kasvaa uuden elvytyskierroksen (ja hidastuvan nimellisen BKT:n kasvun) seurauksena.

## Kauppasota iskee Kiinan vientiin

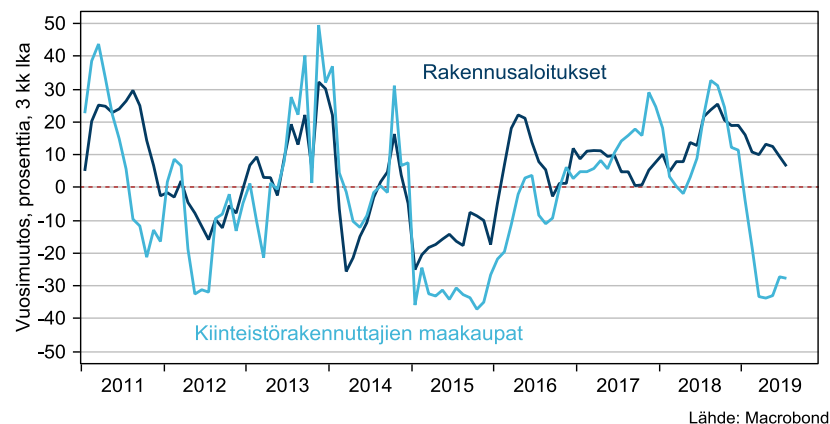


Lähde: Macrobond

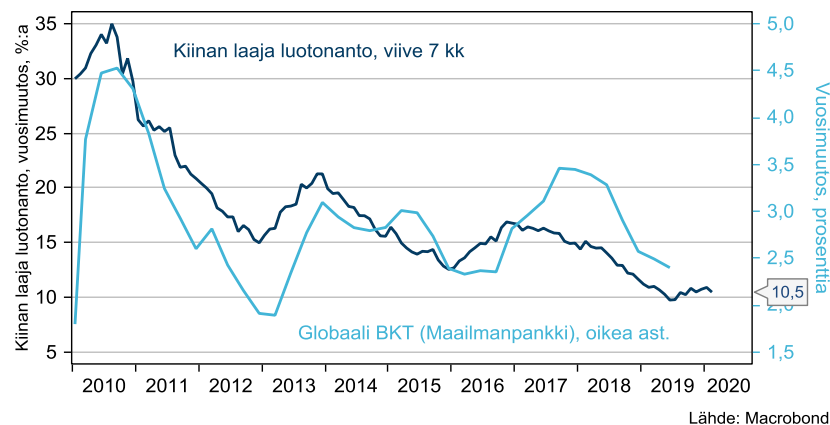
# Kauppasota nakertaa Kiinan kasvua

- Kiinan talouskasvun hidastuminen ei ole toistaiseksi vaikuttanut kiinteistörakentamiseen. Mutta rakennuttajille kohdistuvien uusien maakauppojen määrä on tänä vuonna pudonnut huomattavasti, mikä ennakoi kiinteistöjen myynnin ja investointien heikentymistä. Kiinan asuntomarkkinasykli on kestänyt tavallista pidempään ja ennakoimmekin rakentamisen aktiviteetin jatkossa heikentyvän, kun viranomaisilla on vähemmän elvytystilaa myös tällä talouden osa-alueella.
- Lisäksi viimeisen vuoden aikana kärjistynyt USA:n ja Kiinan välinen kauppakiista nakertaa molempien osapuolien kasvunäkymiä. Kiinassa ja USA:ssa kasvu hidastuu vientitavaroiden kysynnän laskun ja tuontihintojen nousun seurauksena. Lisäksi kauppakonfliktit lisäävät epävarmuutta, mikä entisestään vähentää investointeja ja pitää kuluttajat varovaisempina. Tuontitavaroiden kallistuminen myös tarkoittaa, että kuluttajat ja yritykset pyrkivät siirtymään kotimaassa tuotettuihin tavaroihin, mikä lisää kotimaista kysyntää ja vähentää tuontia. Elvyttävämpi talouspolitiikka Kiinassa ja Yhdysvalloissa pehmentää kauppasodan vaikutuksia, mutta nettovaikutus on kuitenkin selvästi negatiivinen.

## Kiinassa kiinteistörakentaminen uhkaa hiipua



## Kiinan luotonannon elpyminen jäänyt vähäiseksi



# Kauppasota nakertaa Kiinan kasvua

- Arvioimme kauppasodan vaikutuksia talouskasvuun Oxford Economicsin globaalin talouden mallilla. Mallisimulaatio osoittaa, että jo käyttöön otetut tullit aiheuttavat merkittävää BKT:n kasvun heikentymistä ja suurimmat vaikutukset kohdistuvat Kiinaan kun taas USA kokee hieman pienemmän negatiivisen iskun. Noin kolmannes näistä vaikutuksista aiheutuvat liike-elämän ja markkinoiden luottamuksen heikentymisestä. On myös olemassa selvä uhka kauppajännitteiden kärjistyisestä täysimittaiseksi kauppasodaksi, jossa myös Eurooppa ja Japani joutuisivat suoraan osapuoleksi, mikäli USA asettaa tulleja autotuonnille.
- Kauppasota rasittaa globaalia kasvua, mutta se ei yksistään johda maailmanlaajuiseen taantumaa. Monien tekijöiden yhteisvaikutuksena ovat useilla talousalueilla taantumariskit kuitenkin nyt koholla. Uskomme globaalin talouden taantumalta kuitenkin välttävän, kun keskuspankit tekevät kaikkensa ehkäistäkseen kasvuriskejä.



## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## USA:sta painavia luottamus- ja työmarkkinatilastoja

## USA: ISM-ostopääliköindeksit, elokuu

\*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Teollisuus (ti 3.9.)</b>	<b>51,2</b>	<b>51,2</b>
<b>Palvelut (to 5.9.)</b>	<b>54,0</b>	<b>53,7</b>

- USA:ssa teollisuuden luottamus on heikentynyt viimeiset neljä kuukautta. Elokuussa luottamusbarometrin odotetaan kuitenkin vakautuneen, mitä ennakoivat myös monet jo julkistetut alueelliset luottamusindeksit. Palvelusektorilla luottamus putosi heinäkuussa alimmilleen vuoden 2016 jälkeen. Teollisuuden vaikeudet heijastuvat palveluun, mutta tukea saadaan vahvasta kuluttajaluottamuksesta ja vilkkaasta vähittäiskaupan myynnistä kesän aikana.

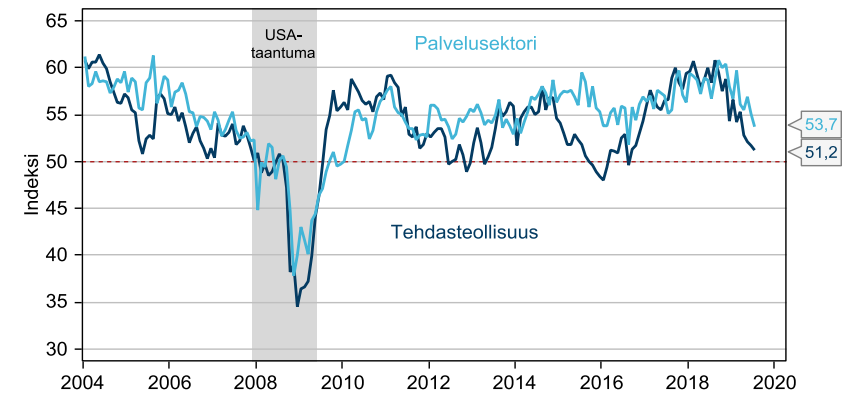
## USA: työmarkkinaraportti, elokuu (pe 6.9.)

\*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Työttömyysaste</b>	<b>3,7 %</b>	<b>3,7 %</b>
<b>Uudet työpaikat</b>	<b>158 000</b>	<b>164 000</b>
<b>Keskituntipalkat, vuosimuutos</b>	<b>3,0 %</b>	<b>3,2 %</b>

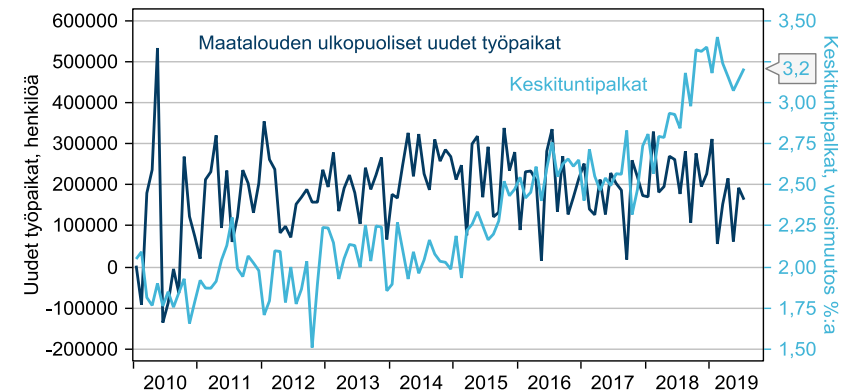
- Vaikka USA:ssa uusien maatalouden ulkopuolisten työpaikkojen määrä on pysynyt varsin hyvänä, on pientä heikentymistä tapahtunut viime kuukausien aikana. Kuuden kuukauden keskiarvo on pudonnut nyt 141 tuhanteen uuteen työlliseen. Keskituntipalkkojen odotetaan nousseen 0,3 prosenttia edellisluusta, mikä kuitenkin laskisi vuosikasvua. Työttömyysaste pysynee ennallaan.

## USA: ostopääliköiden suhdannetiedustelu (ISM)



Lähde: Macrobond

## USA: työttömyysaste ja keskituntipalkat



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## Kiinasta saatiin jo teollisuuden ostopäällikköindeksit

## Saksa: teollisuustuotanto, heinäkuu (pe 6.9.)

\*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Vuosimuutos</b>	<b>-3,9 %</b>	<b>-5,2 %</b>

- Saksan teollisuustuotanto on ollut luisussa viime syksystä lähtien, eikä odotuksissa ole vielä välitöntä muutosta parempaan. Autotuotanto näyttää edelleen kärsivän globaalista automyynnin heikkoudesta, mutta tuotanto on vaisua myös monilla muilla sektoreilla.

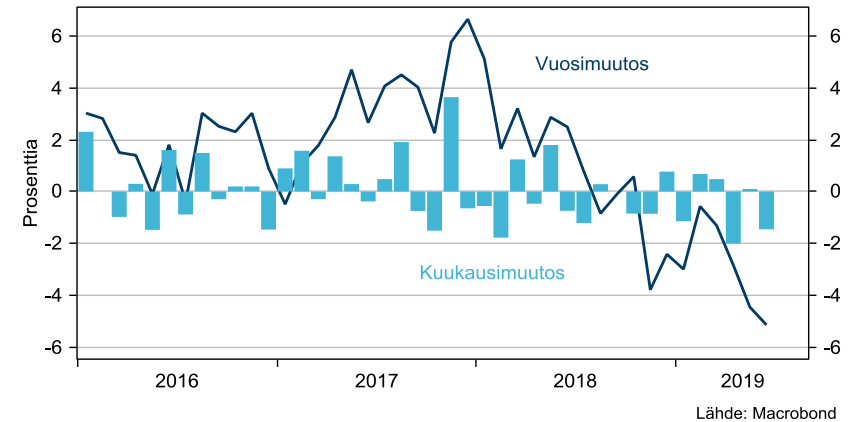
## Kiina: ostopäällikköindeksit (PMI), elokuu

\*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Teollisuus, virallinen</b>	<b>Toteutunut: 50,4</b>	<b>49,9</b>
<b>Teollisuus, Markit Caixin</b>	<b>Toteutunut: 49,5</b>	<b>49,7</b>
<b>Palvelut, Markit Caixin (4.9.)</b>	<b>51,7</b>	<b>51,6</b>

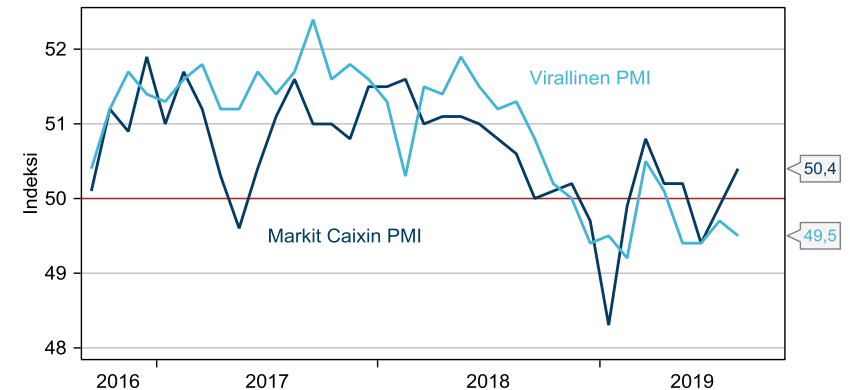
- Kiinan teollisuuden ostopäällikköindeksit julkaistiin varhain lauantai- ja maanantaiaamuna. Yksityisen Markit Caixin -yhtiön indeksi nousi elokuussa yli 50 indeksilukeman, mutta virallinen teollisuuden PMI-indeksi laski hienoisesti lukemaan 49,5. Markit-indeksin ennakoitua parempi toteutuma indikoi, että viranomaisten elvytystoimet ovat jälleen tukeneet teollisuutta, erityisesti infrastruktuuri-investointeja. Sen sijaan uusien vientitilausten alaindeksi heikentyi, kun vientiyritykset kärsivät kauppasodan eskaloitumisesta ja globaalin kasvun vaimentumisesta. Markit Caixin -palveluindeksin odotetaan pysyneen lähes ennallaan.

## Saksan teollisuustuotanto



Lähde: Macrobond

## Kiina: teollisuuden ostopäällikköindeksit (PMI)



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

# Ruotsin keskuspankilla korkokokous ja Fediltä Beige Book

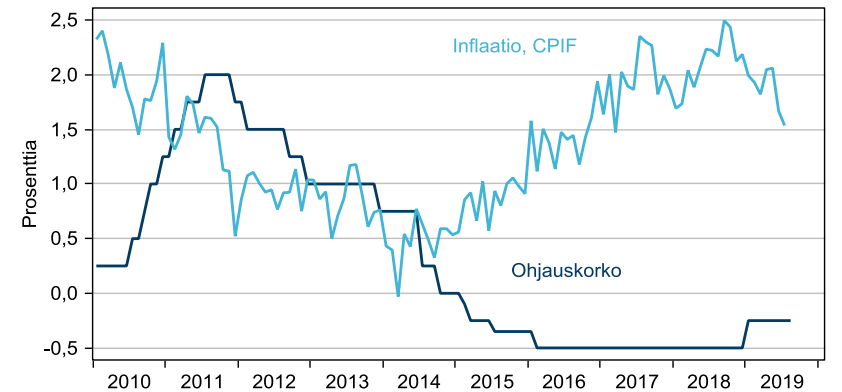
### Ruotsin keskuspankin korkokokous (to 5.9.)

- Ruotsin keskuspankki viesti vielä heinäkuun kokouksessaan koronnostosta loppuvuodesta tai ensi vuoden alussa. Globaalit riskit ovat sittemmin voimistuneet ja niin maailmantalouden kuin Ruotsinkin talouden heikentyminen on tullut entistä selvemmäksi. Arvioimmekin keskuspankin muuttavan torstaina ohjeistustaan seuraavan koronnoston ajankohdasta ensi vuoden puoliväliin sekä hieman maltillistavan pidemmän aikavälin korkouraa. Mutta emme usko Riksbankenin toteuttavan nostoja lainkaan, vaan pitävän korot ennallaan vuoteen 2021 asti. Markkinoiden ensi vuodelle hinnoittelema 0,25 prosenttiyksikön koronlasku vaatisi Ruotsin talouskasvun hidastumista odotuksiamme jyrkemmin.

### Yhdysvaltain keskuspankki, Beige Book (ke 4.9.)

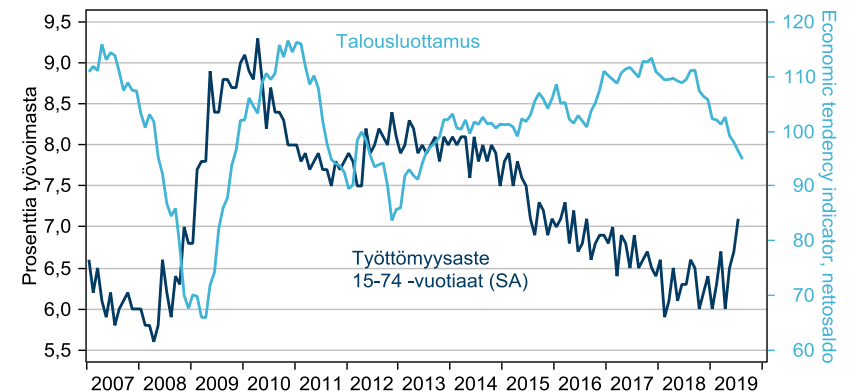
- Fedin alueellisten keskuspankkien näkemykset taloustilanteesta kootaan Beige Book -raporttiin, joka julkaistaan aina kaksi viikkoa ennen Fedin korkokokousta. Tällä kertaa raportista seurataan, osoittaako talous selvempiä heikentymisen merkkejä kauppasodan eskaloitumisen myötä. Tällaiset heikentyvät näkymät tukisivat Fedin aikeita laskea ohjauskorkoaan entisestään heinäkuussa toteutetun koronlaskun jälkeen.

### Riksbankenin ohjauskorko ja inflaatio



Lähde: Macrobond

### Ruotsi: työttömyysaste ja talousluottamus



Lähde: Macrobond

# Kalenteri: 2.-6.9.2019

Mon 2						
Sept		Event		Our fc	Conc fc	Prior
03:45	CH	Caixin China PMI Mfg	Aug		49.8	49.9
08:30	SW	Swedbank/Silf PMI Manufacturing	Aug		51	52
09:00	NO	DNB/NIMA PMI Manufacturing	Aug		51.4	48.4
09:55	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Aug F		43.6	43.6
10:00	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Aug F		47	47
10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Aug		48.4	48
11:00	DE	Danish PMI Survey	Aug		--	49.5
Tue 3						
Sept		Event		Our fc	Conc fc	Prior
09:30	SW	Current Account Balance	2Q		--	62.7b
16:00	US	ISM Manufacturing	Aug		51.2	51.2
23:00	US	Fed's Rosengren Speaks in Easton, Massachusetts				
Wed 4						
Sept		Event		Our fc	Conc fc	Prior
03:45	CH	Caixin China PMI Composite	Aug		--	50.9
08:00	NO	Current Account Balance	2Q		--	67.8b
08:30	SW	Swedbank/Silf PMI Services	Aug		--	52.3
08:30	SW	Swedbank/Silf PMI Composite	Aug		--	52.2
09:55	GE	Markit Germany Services PMI	Aug F		54.4	54.4
09:55	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Aug F		51.4	51.4
10:00	EC	Markit Eurozone Services PMI	Aug F		53.4	53.4
10:00	EC	Markit Eurozone Composite PMI	Aug F		51.8	51.8
10:00	SW	Sweden's ESV Publishes Budget Forecasts				
11:00	EC	Retail Sales MoM	Jul		-0.60%	1.10%
11:00	EC	Retail Sales YoY	Jul		2.10%	2.60%
15:15	UK	BOE's Carney, Haldane, Haskel and Vlieghe Speak in Parliament				
15:25	US	Fed's Williams Speaks in New York				
18:30	US	Fed's Bowman, Bullard Address 'Fed Listens' Event in St. Louis				
19:00	US	Fed's Kashkari Speaks in Townhall Event in Minneapolis				
20:00	US	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book				
21:15	US	Fed's Evans Speaks at Event on North American Trade				



# Kalenteri: 2.-6.9.2019

Thu 5					Our fc	Conc fc	Prior
Sept		Event					
09:30	SW	Private Sector Production MoM	Jul	0.20%	--	-0.20%	
09:30	SW	Private Sector Production YoY	Jul	2.10%	--	0.80%	
09:30	SW	Industry Production Value YoY	Jul		--	-0.70%	
09:30	SW	Service Production Value YoY	Jul		--	1.30%	
09:30	SW	Industrial Orders MoM	Jul		--	0.20%	
09:30	SW	Industrial Orders NSA YoY	Jul		--	7.50%	
09:30	SW	Riksbank Interest Rate	sep-05	-0.25%	-0.25%	-0.25%	
11:00	SW	Riksbank Press Conference					
14:15	US	ADP Employment Change	Aug		150k	156k	
14:30	US	Initial Jobless Claims	aug-31		215k	215k	
16:00	US	Durable Goods Orders	Jul F		--	2.10%	
16:00	US	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Jul F		--	-0.70%	
16:00	US	ISM Non-Manufacturing Index	Aug		54	53.7	
16:30	EC	BOE's Tenreyro Speaks in Frankfurt					
Fri 6					Our fc	Conc fc	Prior
Sept		Event					
06:00	SW	Swedish Housing Price Data From Maklarstatistik					
08:00	DE	Industrial Production MoM	Jul		--	-6.80%	
08:00	GE	Industrial Production SA MoM	Jul		0.40%	-1.50%	
08:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Jul		-3.70%	-5.20%	
08:00	NO	Industrial Production MoM	Jul		--	-1.40%	
08:00	NO	Industrial Production WDA YoY	Jul		--	-8.60%	
08:00	NO	Ind Prod Manufacturing MoM	Jul		0.40%	-1.00%	
08:00	NO	Ind Prod Manufacturing WDA YoY	Jul		--	3.00%	
09:30	SW	Budget Balance	Aug		--	28.2b	
09:30	UK	Halifax House Price 3Mths/Year	Aug		3.40%	4.10%	
11:00	EC	GDP SA YoY	2Q F		1.10%	1.10%	
14:30	US	Change in Nonfarm Payrolls	Aug		168k	164k	
14:30	US	Change in Private Payrolls	Aug		144k	148k	
14:30	US	Unemployment Rate	Aug		3.70%	3.70%	
14:30	US	Average Hourly Earnings MoM	Aug		0.30%	0.30%	
14:30	US	Average Hourly Earnings YoY	Aug		3.00%	3.20%	
18:30	US	Powell Speaks in Zurich on Economic Outlook					

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	30.8.2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	End 2020	End 2021
Euroalue, EKP	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
USA, Fed	2,13	1,88	1,63	1,38	1,38	1,38	1,38
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	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25

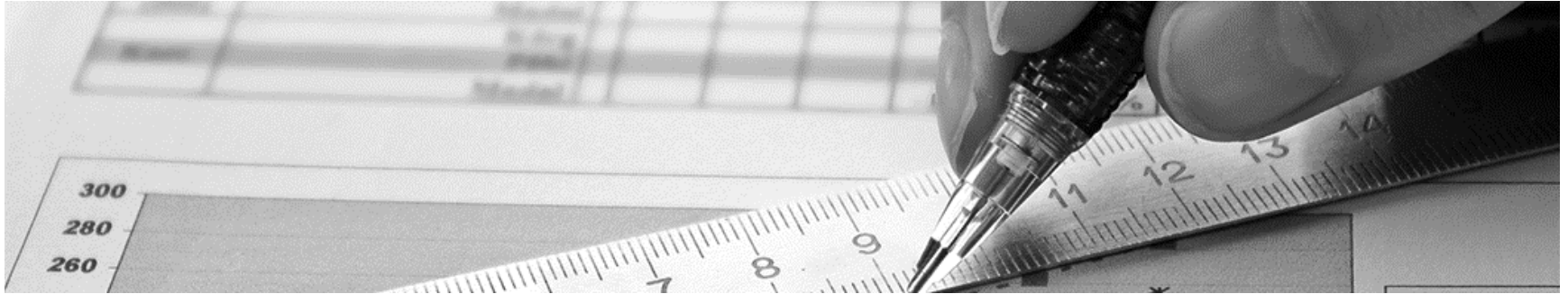
Pitkät korot 10 v.	30.8.2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	End 2020	End 2021
Saksa	-0,71	-0,46	-0,41	-0,36	-0,26	-0,24	-0,16
USA	1,50	1,65	1,65	1,65	1,65	1,75	2,10
UK	0,41	0,50	0,50	0,50	0,50	0,60	0,70
Ruotsi	-0,37	-0,25	-0,20	-0,15	-0,05	-0,05	0,20
Norja	1,13	1,10	1,15	1,20	1,20	1,20	1,40
Suomi	-0,42	-0,15	-0,10	-0,05	0,00	0,05	0,10

Valuutat	30.8.2019	Q3 2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	End 2020	End 2021
EUR/USD	1,10	1,12	1,12	1,12	1,14	1,18	1,22
USD/JPY	106,17	105,00	103,00	105,00	107,00	110,00	112,00
EUR/SEK	10,81	10,65	10,65	10,65	10,63	10,58	10,40
EUR/NOK	10,04	9,85	9,80	9,80	9,80	9,80	9,80
EUR/GBP	0,91	0,92	0,90	0,90	0,89	0,88	0,88
USD/CNY	7,15	7,10	7,20	7,30	7,30	7,40	7,60

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 analyttikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analyttikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analyttikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka tutkimusraportissa mainitaan. SHB laatii tutkimusraportit vain tiedottavassa tarkoituksessa. Tutkimusraporttien sisältämää tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai yksilöitynä sijoitusneuvona eikä sellaisia raportteja tai mielipiteitä saa pitää investointien tai strategisten päätösten tekemisen perustana. Tämä asiakirja ei myöskään ole itsessään tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä osa tällaista tarjousta eikä kehoitus tehdä arvopapereiden myyntiä tai ostoa koskeva tarjous. Asiakirjaa ei myöskään, kokonaan tai osittain, tule käyttää pohjana mahdolliselle sopimukselle tai muulle sitoumukselle eikä sitä tule käyttää tällaisen sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Aiempi tuotto ei välttämättä toistu eikä sitä tule pitää merkinä tulevista tuotoista. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto saattaa laskea tai nousta ja sijoittajat saattavat menettää kaiken alun perin sijoittamansa pääoman. Sijoittajille ei anneta takuuta voiton tekemisestä sijoituksilla, ja he voivat menettää rahaa. Vaihtokurssien vuoksi ulkomaille tehtyjen investointien arvo ja niistä saatava tuotto voi nousta tai laskea. Tätä tutkimustuotetta päivitetään säännöllisesti.

Mitään SHB:n tutkimusraporttien osaa ei saa jäljentää tai jakaa kenellekään muulle henkilölle ilman SHB:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa. Laki saattaa rajoittaa tämän asiakirjan jakamista tietyillä lainkäyttöalueilla. Henkilöt, joiden haltuun tämä asiakirja tulee, tulisi ottaa selvää sellaisista rajoituksista ja noudattaa niitä.

Raportti ei kata oikeudellisia tai verotuksellisia näkökohtia, jotka liittyvät osakkeita liikkeelle laskevan tahon suunniteltuihin tai olemassa oleviin velkaemissioihin.

### **Huomaa seuraavat tärkeät tutkimusta koskevat tiedonannot:**

SHB:n työntekijät, analyytikot mukaan lukien, saavat korvausta, jonka perustana on yrityksen kokonaiskannattavuus. Analytikoille suoritettava korvaus ei perustu yksittäisiin corporate finance- tai joukkovelkakirjamarkkinapalveluihin. Mitään osaa analyytikkojen korvauksesta ei ole kytketty tai tulla kytkemään suoraan tai epäsuorasti tutkimusraporteissa ilmaistaviin yksittäisiin suosituksiin tai käsityksiin.

SHB ja/tai sen tytäryhtiöt saattavat tarjota investointipankkipalveluita ja muita palveluita, mukaan lukien corporate finance palveluita ja arvopaperineuvontaa mille tahansa tutkimuksessamme mainitulle yritykselle.

Voimme toimia neuvonantajana ja/tai välittäjänä niille yrityksille, jotka analyysissamme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omissa nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyyseissamme. Siksi meillä voi eri ajankohtina olla joko pitkä tai lyhyt positio tällaisissa arvopapereissa. Voimme myös toimia arvopapereiden markkinatakaajana kaikkien niiden yritysten osalta, jotka mainitaan analyysiraporteissamme. [Lisätietoa ja -selvityksiä on saatavilla analyysiraporteissamme.]

SHB tai sen tytäryhtiöt, niiden asiakkaat, toimihenkilöt, johtajat tai työntekijät saattavat omistaa tai niillä saattaa olla positiot tutkimusraporteissa mainituissa arvopapereissa.

Yhdessä rahoitusvälineisiin liittyvien palveluiden kanssa pankki saattaa tietyissä olosuhteissa saada tai maksaa kannustimia, ts. palkkioita ja provisioita muilta osapuolilta kuin asiakkaalta tai vastaanottaa sellaisia näiltä tahoilta. Kannustimet voivat olla sekä rahallisia että ei-rahallisia etuja. Jos kolmannelle osapuolelle maksetaan kannustimia tai siltä saadaan kannustimia, maksun tulee pyrkiä parantamaan palvelun laatua, eikä maksu saa estää pankkia turvaamasta asiakkaan etuja. Asiakkaalle on ilmoitettava tällaisesta pankin saamasta korvauksesta. Kun pankki tarjoaa sijoitustutkimusta, pankki saa vähäisiä ei-rahallisia etuja. Vähäiset ei-rahalliset edut koostuvat seuraavista:

- Yleisluontoinen tieto tai asiakirja rahoitusvälineestä tai sijoituspalvelusta.
- Kolmannen osapuolen, joka on liikkeelle laskija, tuottama kirjallinen materiaali uuden annin markkinoimiseksi.
- Osallistuminen tiettyyn rahoitusvälineeseen tai sijoituspalveluun liittyviin konferensseihin ja seminaareihin
- Vieraanvaraisuus kohtuulliseen määrään asti.

Pankilla on käytössään tutkimusta koskeva ohjeistus, jonka tarkoitus on varmistaa 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 markkinointiaktiiviteetteihin 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

### Luleå/Umeå

Ove Larsson +46 90 154 719

### Malmö

Fredrik Lundgren +46 40 243 900

### Oslo

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

### Stockholm

Malin Nilén +46 8 701 27 70

### Amsterdam/Netherlands

Kristian Buter +31 204 127 694