

Markkinakatsaus

Viikko 51/2019

- **Brexit-epävarmuus hiipii pian takaisin, vaikka EU-ero toteutuu**

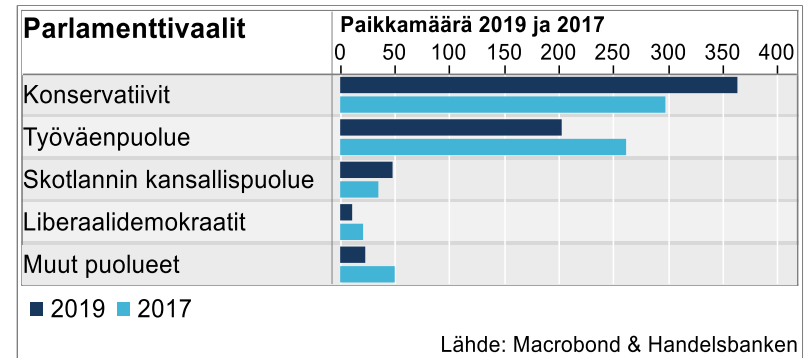
Markkinakatsaus ilmestyy seuraavan kerran 13.1.2020.

Hyvää ja rauhallista joulua!

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Brexit-epävarmuus hiipii pian takaisin, vaikka EU-ero toteutuu

- Boris Johnson ja konservatiivit ylsivät murskavoittoon torstaina pidetyissä parlamenttivaaleissa. Johnsonin kampanjalupaus oli saattaa Brexit päätökseen, ja se selvästi toimi äänestäjien parissa. Konservatiivipuolue onnistui selkeällä Brexit-tavoitteellaan voittamaan useita parlamenttipaikkoja alueilla, jotka ovat yleensä olleet työväenpuolueen valta-alueita. Konservatiivit saivat yhteensä 365 paikkaa 650 edustajan parlamentissa, joten se antaa puolueelle turvallisen määränemmistön parlamentissa. Työväenpuolueen paikkamäärä puolestaan putoaa 203 edustajaan, mikä on puolueelle huonoin vaalituloks 84 vuoteen.
- Boris Johnsonin odotetaan nyt ajavan Brexit-sopimuksen läpi parlamentissa ja Iso-Britannian poistuvan EU:sta 31. tammi-kuuta. Vaikein tehtävä EU-erossa voi kaikesta huolimatta olla vasta edessäpäin, sillä eron jälkeen alkaa siirtymäkausi, jolloin neuvotellaan Iso-Britannian ja EU:n tulevista kauppasuhteista. Siirtymäajan on sovittu kestävän ensi vuoden loppuun asti ja Boris Johnson on ollut tähän aikarajaan vahvasti sitoutunut. Lopullinen ero vuoden 2020 lopussa oli yksi Johnsonin kampanjalupauksista.

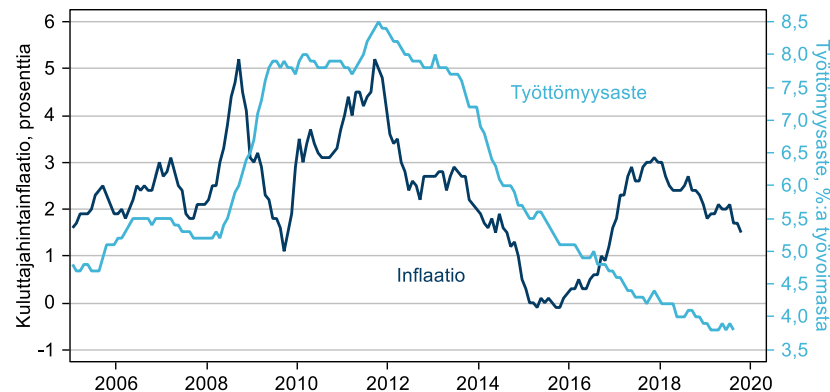


- EU pitää tiukkaa aikataulua kuitenkin epärealistisena, koska monimutkaisten sopimusten neuvottelemisen vie yleensä vuosia. Siirtymäkauden jatkaminen vuoden 2020 lopusta voikin hyvin tulla jatkossa eteen. Ottaen huomioon kauppasopimusneuvotteluihin liittyvät vaikeudet ja myös pieni potentiaalinen uhka sopimuksettomasta Brexitistä vuoden 2020 lopussa (mikäli kauppasopimusta ei ole saatu aikaan ja siirtymäkautta ei jatketa), uskomme, että Brexitiin liittyvä epävarmuus hiipii uudestaan takaisin, kun painopiste siirtyy edessä oleviin vaikeisiin ratkaistaviin asioihin.

Brexit-epävarmuus hiipii pian takaisin, vaikka EU-ero toteutuu

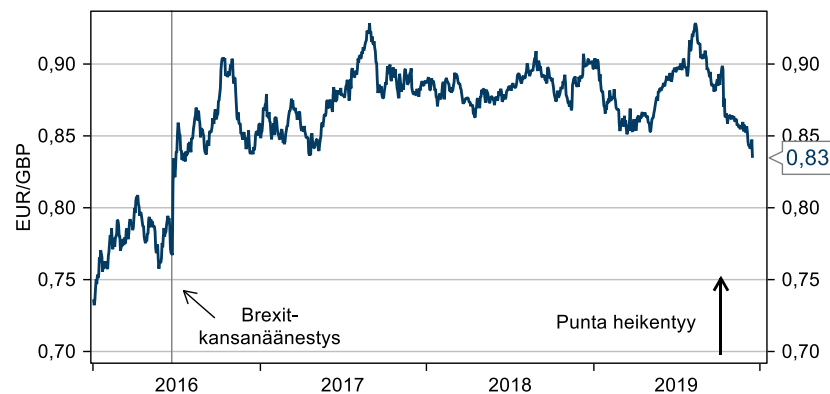
- Useat indikaattorit osoittavat Iso-Britannian talouden selvästi heikentyneen tänä vuonna. BKT:n kasvuvauhti on hidastunut heikon kansainvälisen kysynnän ja Brexit-epävarmuuden myötä. Erityisesti yritysten investoinnit ovat kärsineet. Myös inflaatio on hidastunut matalimmalle tasolleen vuoden 2016 jälkeen. Viime kuukausina jatkunut ja vaalituloksen jälkeen kiihtynyt punnan vahvistuminen rajoittanee jatkossa entisestään hintapaineiden muodostumista. Sen sijaan työmarkkina pysyy todennäköisesti vielä suhteellisen vahvana.
- Odotamme Brexit-epävarmuuden edelleen painavan talouden aktiviteettia Iso-Britanniassa ensi vuonna ja Englannin keskuspankkikin voi kohdata koronlaskupaineita. Odotamme heidän kuitenkin pitävän koron ennallaan vuoden 2021 loppuun asti. Keskuspankki pitää tällä viikolla kuluvan vuoden viimeisen korkokokouksensa ja erityisesti mielenkiinto kohdistuu heidän näkemyksiin tulevaisuudesta nyt Brexit-prosessin jatkon selvittyä. Punta vahvistui merkittävästi vaalituloksen ratkaisemisen jälkeen ja pysyy todennäköisesti vahvana lähitulevaisuudessa. Uskomme kuitenkin, että se heikkenee jälleen ensi vuonna, kun Brexit-epävarmuus hiipii takaisin.

Iso-Britannia: työttömyysaste & inflaatio



Lähde: Macrobond

Punta vahvistunut viime kuukausina



Lähde: Macrobond

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

Merkittäviä luottamusbarometreja euroalueen taloudesta

Euroalue: ostopääällikköindeksit, joulukuu (ma 16.12.)

	Toteutunut	Edellinen
Teollisuuden indeksi	45,9	46,9
Palvelujen indeksi	52,4	51,9
Yhdistetty indeksi	50,6	50,6

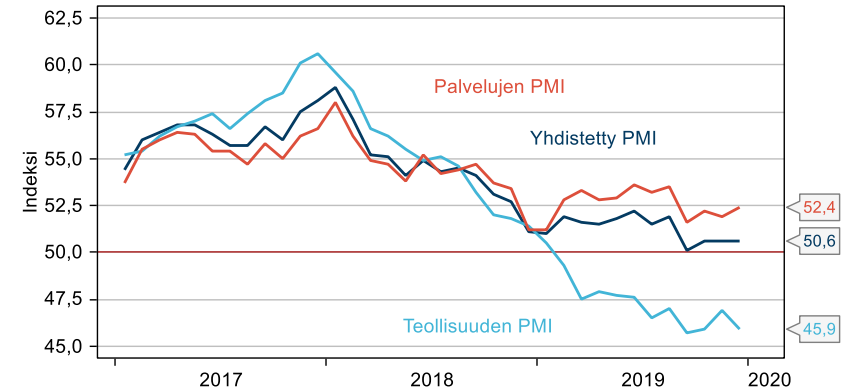
- Euroalueen ostopääällikköindeksit joulukuulta julkaistiin maanantaina aamupäivällä. Markkinoiden elpymisodotuksen vastaisesti ja kahden nousukuukauden jälkeen teollisuuden luottamus jälleen heikentyi lähelle syyskuun pohjia, mikä on iso pettymys jo orastaneelle yleiselle optimistisuudelle euroalueen taloutta kohtaan. Sen sijaan palvelusektorin luottamus kohosi hieman ja se edelleen ylläpitää euroalueen talouskasvua.

Luottamusbarometreja euroalueelta ja Saksasta, joulukuu *Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
Euroalue: kuluttajaluottamus (pe 20.12)	-7,0	-7,2
Saksa: Ifo-indeksi (ke 18.12.)	95,5	95,0

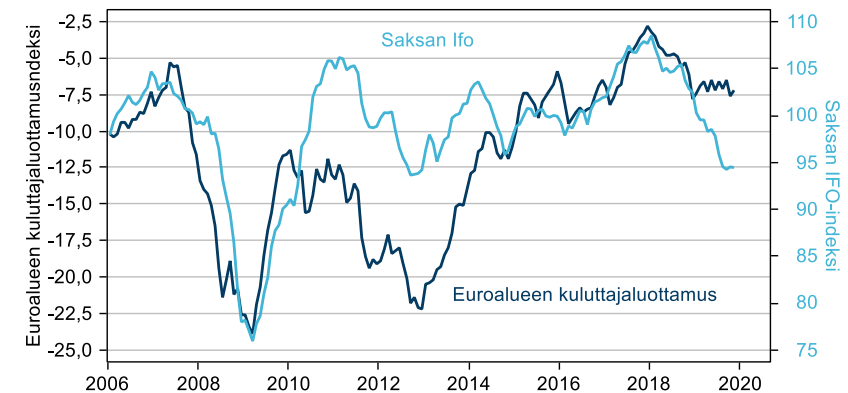
- Euroalueen kuluttajaluottamus** on tänä vuonna liikkunut kapean vaihteluvälin sisällä, mutta kuitenkin varsin vahvalla tasolla. Pieni elpyminen on odotuksissa joulukuulta, kun tukea edelleen antavat osakemarkkinat, hidas inflaatio sekä matalat korot. **Saksan Ifo-indeksi** kävi elokuussa pohjillaan, mutta on varsinaista elpymistä ei vielä ole tapahtunut, kun teollisuuden ja rakentamisen luottamus on pysynyt heikkona.

Euroalue: ostopääällikköiden indeksit (PMI)



Lähde: Macrobond

Euroalueen kuluttajaluottamus ja Saksan Ifo-indeksi



Lähde: Macrobond

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

Fedin seuraaman pohjainflaation odotetaan yhä hidastuvan

USA: ostopäällikköindeksit (PMI), joulukuu (ma 16.12.) *Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
Teollisuuden indeksi	52,6	52,6
Palvelujen indeksi	52,0	51,6

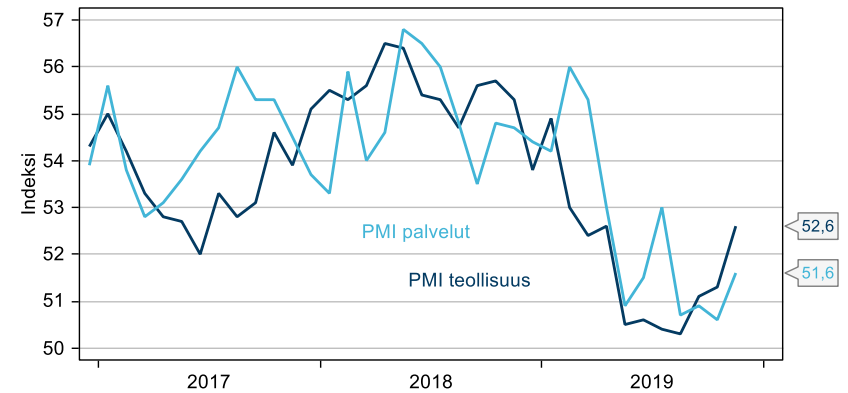
- USA:n PMI-ostopäällikköindekseistä seurataan erityisesti sitä, jatkaako teollisuuden luottamus kolmen kuukauden jälkeen yhä kohoamistaan. Marraskuussa teollisuuden PMI nousi korkeimmilleen seitsemään kuukauteen ja ylitti palvelusektorin indeksin. Joulukuussa teollisuuden indeksin odotetaan pysyvän ennallaan, kun taas palvelusektorin indeksin odotetaan nousevan vahvan kuluttajaluottamuksen vanavedessä.

USA: inflaatio, PCE-hintadeflaattori, marraskuu (pe 20.12.) *Bloomberg

Vuosimuutos	Konsensusodotus*	Edellinen
PCE-inflaatio	1,4 %	1,3 %
PCE-pohjainflaatio	1,5 %	1,6 %

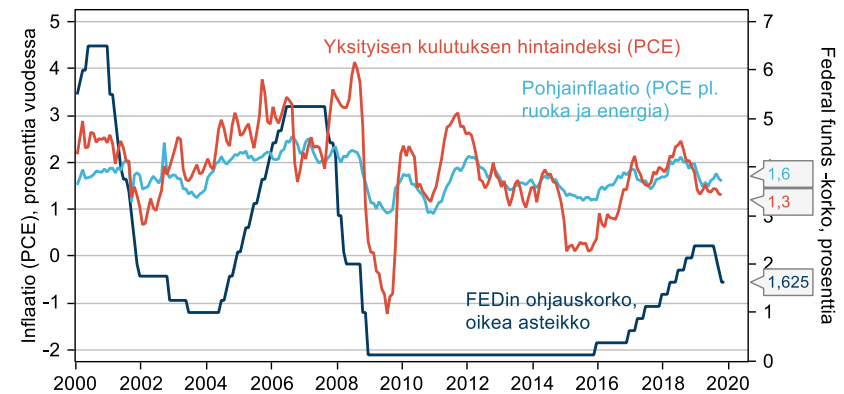
- Perjantaina julkaistaan keskuspankki Fedin tarkkaan seuraama inflaatiomittari, yksityisen kulutuksen hintadeflaattori (PCE). PCE-pohjainflaatio on hidastunut viimeisen kahden kuukauden aikana ja marraskuulta odotuksena on hidastumisen jatkuminen 1,5 prosenttiin. Näin ollen Fedin eniten seuraama inflaatiomittari olisi selvästi kuluttajahintainflaatiota (2,3 %) hitaampaa, ja se tukee keskuspankin varovaista rahapolitiikan linjaa ja jopa uutta elvytystä, vaikka esimerkiksi USA:n työmarkkina on varsin vahva.

USA: ostopäällikköindeksit (PMI)



Lähde: Macrobond

Fedin ohjaukorko ja inflaatio



Lähde: Macrobond

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

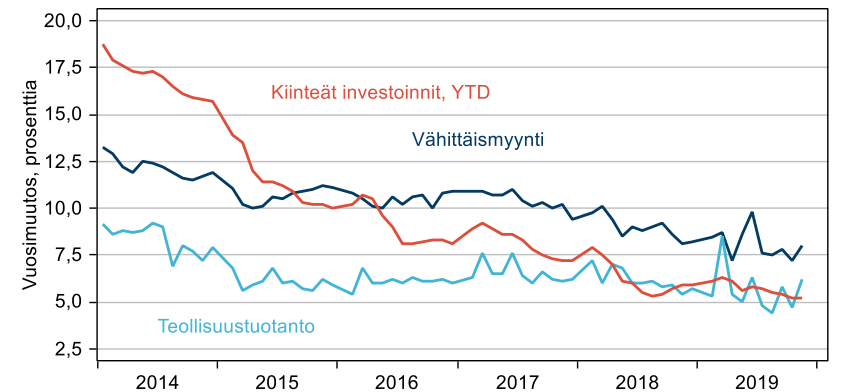
Kiinan talousaktiiviteetin indikaattorit elpyivät marraskuussa

Kiina: talousaktiiviteetin indikaattorit, marraskuu (ma 16.12.)

Vuosimuutos	Toteutunut	Edellinen
Teollisuustuotanto	5,0 %	4,7 %
Vähittäiskaupan myynti	7,6 %	7,2 %
Kiinteät investoinnit, YTD	5,2 %	5,2 %

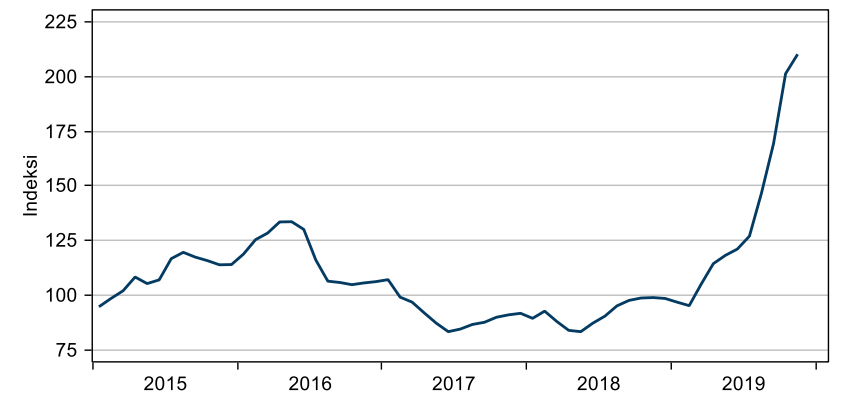
- Maanantaiaamuna julkaistiin kuukausittaiset Kiinan talousaktiiviteetin indikaattorit. Teollisuustuotanto ja vähittäiskaupan myynti nousivat odotuksia enemmän, kun taas kiinteiden investointien annualisoitu kasvu vuoden alusta pysyi muuttumattomana. Vuosimuutos kuitenkin kiinteissä investoinneissakin elpyi 3,7 prosentista 5,2 prosenttiin. Kiinan talouskasvu näyttäisi siten hieman elpyneen marraskuussa jo ennen USA:n ja Kiinan ensimmäisen vaiheen kauppasopua.
- Mutta huoli Kiinan kasvusta ei vielä ole ohi. Esimerkiksi (nimellisen) vähittäismyyntin kiihtyminen voi hyvin olla seurausta sianlihan hintojen voimakkaasta noususta. Kiinassa jylläävä sikarutto on vähentänyt huomattavasti sianlihan tarjontaa Kiinassa ja se on välittänyt hintoihin. Sen sijaan teollisuustuotanto voi saada väliaikaisen kasvuspurtin kauppasotaan liittyvästä lennetyksestä. Mutta vaikeat kysymykset kauppakiistassa pysyvät edelleen ratkaisemattomina, mikä pitää jatkossakin yllä kauppaan liittyvää epävarmuutta.

Kiinan talousaktiiviteetin indikaattorit



Lähde: Macrobond

Kiina: sianlihan hintaindeksi



Lähde: Macrobond

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

Ruotsin keskuspankki haluaa nostaa koron nollaan

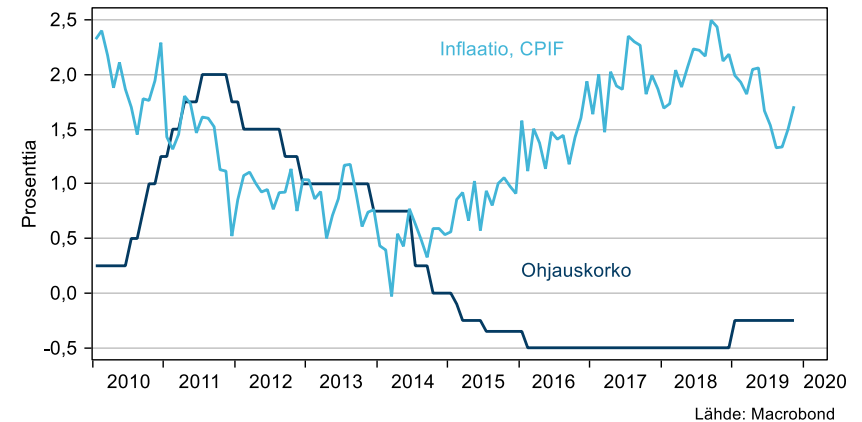
Ruotsin keskuspankin korkopäätös (to 19.12.)

*Bloomberg

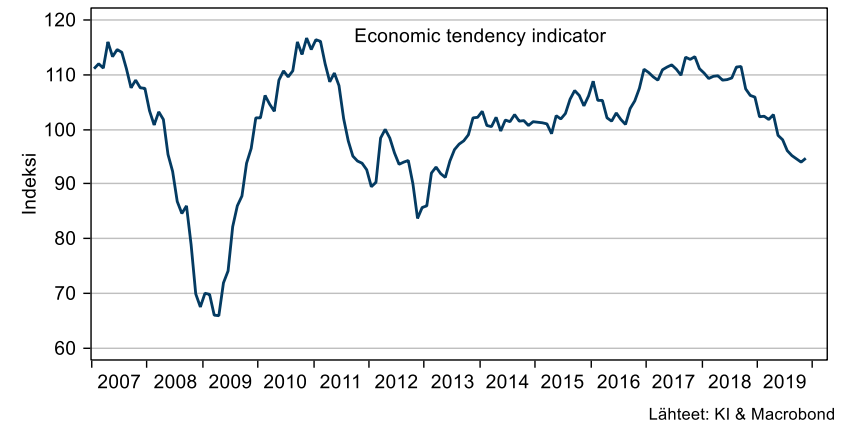
	Konsensusodotus*	Edellinen
Ohjaukorko	0,00 %	-0,25 %

- Ruotsin keskuspankki on vahvasti viestinyt aikeistaan nostaa ohjaukorkoaan tasan nollaan tulevassa korkokokouksessaan. Ruotsin talouskasvu on kuitenkin viime aikoina hidastunut ja työmarkkinoilla on jo nähty käänne heikompaan nousevan työttömyysasteen muodossa. Inflaatio kiihtyi marraskuussa 1,7 prosenttiin, mutta kruunun viime viikkojen vahvistuminen ei enteile uusia inflaatiopaineita. Näemme Riksbankenin kaiken lisäksi laskevan kokouksessa inflaatioennustettaan. Ruotsin keskuspankin argumentointi koronnoston puolesta näyttääkin perustuvan enemmän haluun päästä eroon negatiivisista koroista kuin Ruotsin talouden kehitykseen. Useiden globaalien epävarmuustekijöiden helpottaminen kuitenkin auttaa Riksbankenia koronnoston perustelemisessa julkisuuteen.
- Riksbanken kulkee koronnostoaikeellaan muun maailman keskuspankkien valtavirtaa vastaan (myös Norjan keskuspankki poikkeuksena), sillä yleisesti keskuspankit ovat tänä vuonna laskeneet korkoa. Uskomme Riksbankenin torstaina toteuttavan pitkään indikoimansa koronnoston, mutta pitävänsä sen jälkeen koron ennallaan ainakin vuoden 2021 loppuun saakka.

Riksbankenin ohjaukorko ja inflaatio



Ruotsi: yleinen talousluottamus



Kalenteri: 16.-20.12.2019

Mon 16 Dec	Event		Our fc	Conc fc	Prior
	CH	Industrial Production YoY	Nov	5.00%	4.70%
	CH	Retail Sales YoY	Nov	7.60%	7.20%
	NO	Trade Balance NOK	Nov	--	5.9b
	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Dec P	44.6	44.1
	GE	Markit Germany Services PMI	Dec P	52	51.7
	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Dec P	49.9	49.4
	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Dec P	47.3	46.9
	EC	Markit Eurozone Services PMI	Dec P	52	51.9
	EC	Markit Eurozone Composite PMI	Dec P	50.7	50.6
	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Dec P	49.2	48.9
	EC	ECB's Lane Speaks in Dublin			
	EC	Bank of Spain publishes quarterly forecasts			
	EC	ECB Vice President Guindos Speaks in Frankfurt			
	US	Empire Manufacturing	Dec	5	2.9
	UK	BOE Publishes Financial Stability Report, Stress Tests			
Tue 17 Dec	Event		Our fc	Conc fc	Prior
	FI	ECB's Rehn Presents Finnish Economic Outlook in Helsinki			
	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Oct	3.90%	3.80%
	EC	ECB's Kazimir Speaks in Bratislava			
	US	Fed's Kaplan Speaks in New York			
	EC	ECB's Lane Chairs Panel in Frankfurt			
	US	Housing Starts	Nov	1340k	1314k
	US	Building Permits	Nov	1405k	1461k
	US	Fed's Rosengren to Speak to Forecasters Club of New York			
	US	Fed's Williams Holds Press Briefing on Economic Conditions			
Wed 18 Dec	Event		Our fc	Conc fc	Prior
	NO	Norway Borrowing Program for 2020			
	SW	Economic Tendency Survey	Dec	93.5	--
	SW	Consumer Confidence	Dec	93	--
	SW	Manufacturing Confidence s.a.	Dec	95	--
	SW	Sweden's NIER Publishes New Forecasts			
	EC	ECB President Lagarde Speaks in Frankfurt			
	GE	IFO Business Climate	Dec	95.5	95
	GE	IFO Expectations	Dec	92.9	92.1
	GE	IFO Current Assessment	Dec	98.1	97.9
	UK	CPI MoM	Nov	0.20%	-0.20%
	UK	CPI YoY	Nov	1.40%	1.50%
	UK	CPI Core YoY	Nov	1.70%	1.70%
	EC	CPI YoY	Nov F	1.00%	0.70%
	EC	CPI MoM	Nov F	-0.30%	-0.30%
	EC	CPI Core YoY	Nov F	1.30%	1.30%
	EC	Federal Reserve's Brainard Speaks in Frankfurt			
	EC	ECB's Coeure Gives Closing Remarks in Frankfurt			
	US	Fed's Evans Speaks in Indianapolis			

Kalenteri: 16.-20.12.2019

Thu 19 Dec	Event		Our fc	Conc fc	Prior	
	SW	Valueguard HOX Sweden Home-Price Index				
	SW	Riksbank Interest Rate	dec-19	0.00%	0.00%	-0.25%
	NO	Deposit Rates	dec-19		1.50%	1.50%
	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Nov		0.20%	-0.10%
	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Nov		2.30%	3.10%
	SW	Riksbank Press Conference				
	UK	Bank of England Bank Rate	dec-19		0.75%	0.75%
	US	Initial Jobless Claims	dec-14		--	252k
	US	Existing Home Sales	Nov		5.45m	5.46m
	EC	ECB's Lane Chairs Panel in Frankfurt				
Fri 20 Dec	Event		Our fc	Conc fc	Prior	
	UK	GfK Consumer Confidence	Dec		-14	-14
	FI	Unemployment Rate	Nov		--	6.20%
	DE	GDP SA QoQ	3Q F		--	0.30%
	DE	GDP SA YoY	3Q F		--	2.20%
	DE	Retail Sales MoM	Nov		--	-0.20%
	DE	Retail Sales YoY	Nov		--	1.20%
	GE	GfK Consumer Confidence	Jan		9.8	9.7
	SW	Wages Non-Manual Workers YoY	Oct		--	2.60%
	SW	Retail Sales MoM	Nov	0.30%	0.30%	0.20%
	SW	Retail Sales WDA YoY	Nov	2.50%	2.50%	3.30%
	SW	PPI MoM	Nov		--	0.40%
	SW	PPI YoY	Nov		--	0.90%
	NO	Unemployment Rate	Dec		2.20%	2.10%
	UK	GDP QoQ	3Q F		0.30%	0.30%
	UK	GDP YoY	3Q F		1.00%	1.00%
	UK	BOE's Haskel Speaks in London				
	US	GDP Annualized QoQ	3Q T		2.10%	2.10%
	EC	Consumer Confidence	Dec A		-7.1	-7.2
	US	U. of Mich. Sentiment	Dec F		99.2	99.2

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

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

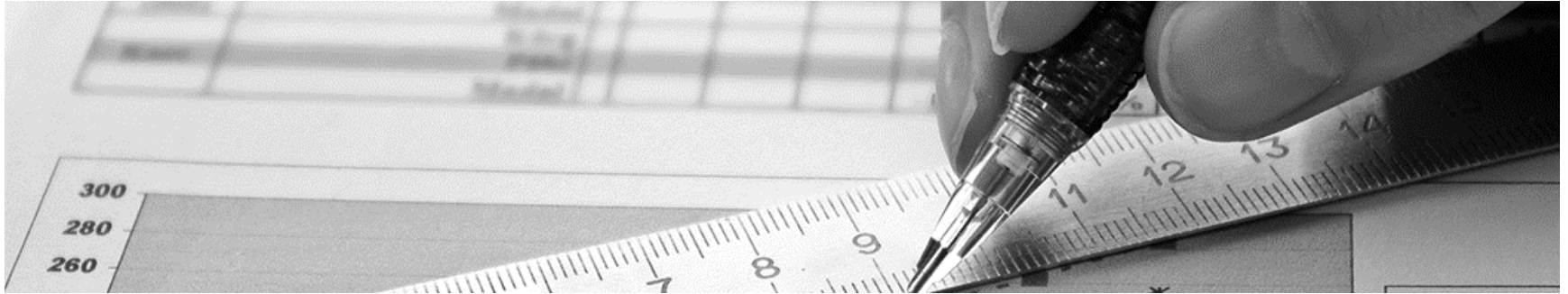
Ohjauskorot	13.12.2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	End 2021
Euroalue, EKP	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
USA, Fed	1,63	1,63	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38
UK, BoE	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Ruotsi, Riksbanken	-0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Norja, Norges Bank	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50

Pitkät korot 10 v.	13.12.2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q2 2020	End 2020	End 2021
Saksa	-0,30	-0,41	-0,36	-0,26	-0,26	-0,24	-0,16
USA	1,82	1,65	1,65	1,65	1,65	1,75	2,10
UK	0,71	0,50	0,50	0,50	0,55	0,60	0,70
Ruotsi	0,06	-0,20	-0,15	-0,05	-0,05	-0,05	0,20
Norja	1,49	1,25	1,25	1,25	1,25	1,30	1,50
Suomi	-0,02	-0,25	-0,20	-0,10	-0,05	-0,05	0,05

Valuutat	13.12.2019	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q2 2020	End 2020	End 2021
EUR/USD	1,11	1,10	1,10	1,12	1,13	1,14	1,20
USD/JPY	109,27	105,00	107,00	110,00	112,00	112,00	112,00
EUR/SEK	10,45	10,65	10,65	10,65	10,65	10,65	10,55
EUR/NOK	10,06	10,20	10,05	10,20	10,30	10,30	10,30
EUR/GBP	0,84	0,89	0,89	0,89	0,88	0,88	0,88
USD/CNY	6,97	7,20	7,30	7,30	7,40	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 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 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 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 tutkimusanalyttikkosääntöjen alaisia. Nämä säännöt on tarkoitettu ehkäisemään eturistiriitoja muun muassa kieltämällä tiettyjä korvauskäytäntöjä, rajoittamalla analyttikoiden 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 Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Macro Research & 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
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 50 93

Finland

Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403
----------------	---------------------------	------------------

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén	+46 8 701 11 41
----------------	-----------------

Corporate Sales

Bo Fredriksson	+46 8 701 345 31
----------------	------------------

FX Sales

Håkan Larsson	+46 8 701 345 19
---------------	------------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Regional Sales

Amsterdam

Annelies Pruijk	+31 204 127 668
-----------------	-----------------

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
------------------	-------------------

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
-------------	-----------------

Denmark

Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+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

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

Handelsbanken