

# Markkinakatsaus

Viikko 9/2020

- **Euroalueen yritysluottamus kohosi, mutta osin huonosta syystä**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

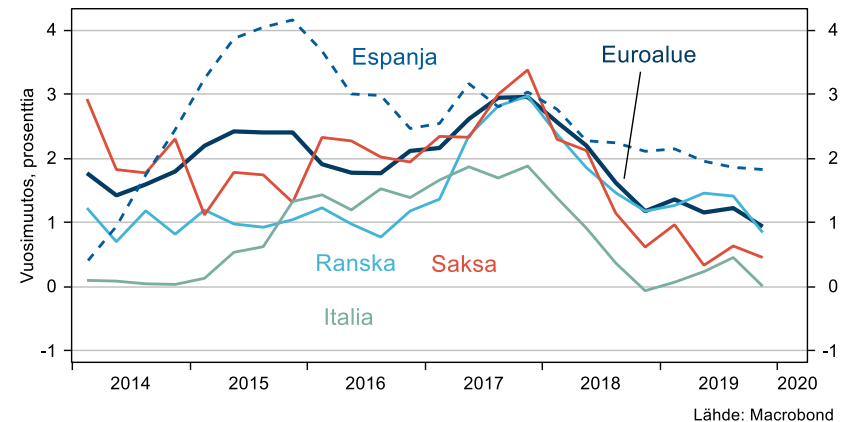
Ekonomistit: Timo Hirvonen

Janne Ronkanen

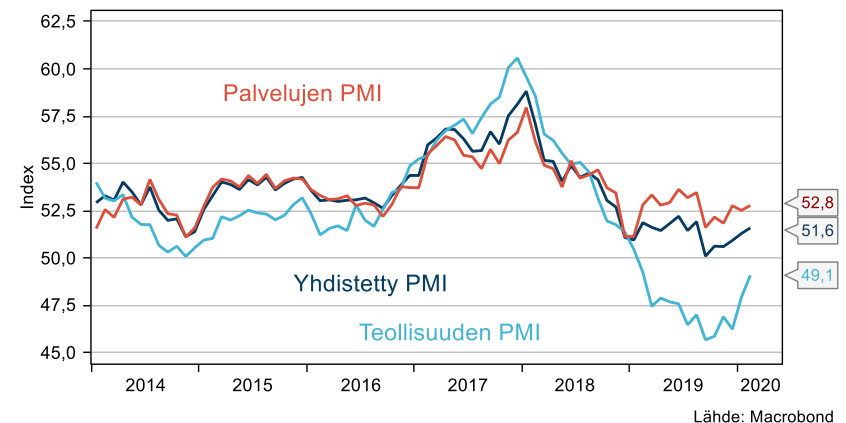
# Euroalueen yritysluottamus kohosi, mutta osin huonosta syystä

- Euroalueella talouskasvu hiipui entisestään vuoden 2019 aikana ja vuoden viimeisellä neljänneksellä kasvu jäi vain 0,1 prosenttiin kolmanteen neljännekseen verrattuna. Euroalueen talouskasvu oli siis aneemista viime vuonna, mutta loppuvuodesta ostopääällikköindeksit alkoivat jo hieman elpyä syksyn 2019 pohjalukemistaan. Odotuksena vuoteen 2020 lähdeettäessä oli vaihteata talouskasvua vuoden alkupuolella, mutta hienoista elpymistä vuoden loppua kohti. Alkuvuonna talouden näkymiä on kuitenkin muokannut uusi epävarmuustekijä – koronavirus.
- Viime viikolla saatiin euroalueelta talouden keskeiset ennakoivat indikaattorit, PMI-ostopääällikköindeksit helmikuulta. Etukäteen odotuksena oli, että muutaman edellisen kuukauden ajan kestänyt elpyminen olisi tullut päätökseen, kun koronavirus alkaa herättää huolta yritysten parissa. Odotusten vastaisesti euroalueen PMI-indeksit jatkoivat kuitenkin noususuunnassa. Teollisuuden luottamus kohosi jopa korkeimmilleen 12 kuukauteen lukemaan 49,1 ja palveluiden luottamus nousi 0,3 indeksipisteellä lukemaan 52,8. Teollisuuden ja palvelut yhdistävä indeksi kohosi lukemaan 51,6, mikä enteilee vahvinta kasvua euroalueelle viimeiseen kuuteen kuukauteen.

## BKT: euroalue ja keskeiset jäsenmaat



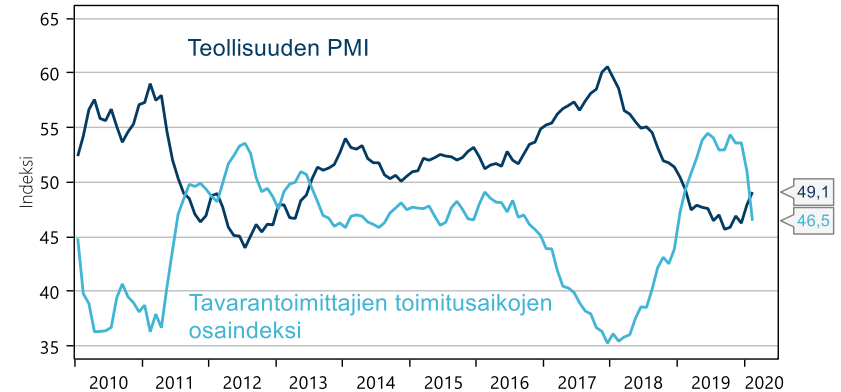
## Euroalue: ostopääällikköiden indeksit (PMI)



# Euroalueen yritysluottamus kohosi, mutta osin huonosta syystä

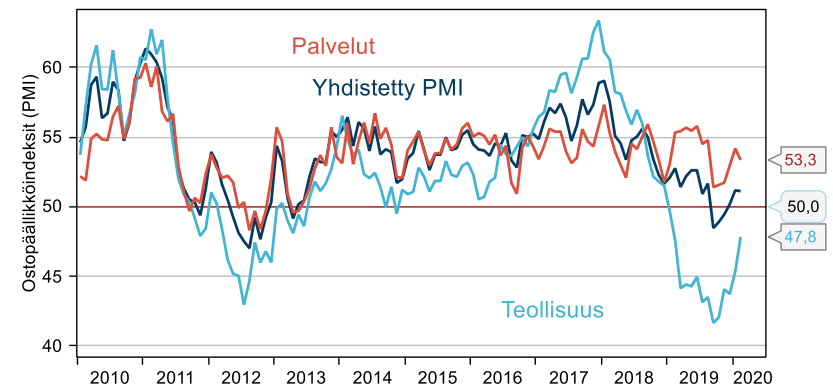
- Koronavirus ei kuitenkaan jäänyt suhdannetiedustelun tuloksissa huomiotta. Koronaviruksen vaikutus näkyi lähinnä tulevaisuuden odotusten heikentymisenä etenkin teollisuuden puolella sitä kautta, kun tavarantoimittajien toimitusaikojen arvioitiin selvästi pidentyneen. Yleensä pidentyvät toimitusajat nähdään indeksissä positiivisena tekijänä, kun se viittaa vahvaan kysyntään. Tällä kertaa toimitusaikojen pidentymisen takana on kuitenkin koronaviruksen aiheuttamat toimitusongelmat. Todennäköisesti seuraavat barometrit paljastavat selvemmin koronaviruksen vaikutuksen eurotalouteen.
- Euroalueen suurimmassa taloudessa, Saksassa, talouskasvu pysähtyi viime vuoden lopussa. Erityisesti teollisuus on ollut suurissa ongelmissa muun muassa autoteollisuuden vaikeuksien takia. Teollisuuden ostopääällikköindeksi kävi Saksassa pohjilla syyskuussa lukemassa 41,7, mutta on nyt helmikuuhun mennessä kohonnut jo lukemaan 47,8. Tiedustelun tuottavan Markit-yhtiön mukaan toimitusaikojen pidentyminen vastasi helmikuussa kuitenkin noin puolta teollisuuden luottamuksen noususta, vaikkakin myös tuotanto ja uudet tilaukset hieman elpyivät. Palvelusektorin luottamus sen sijaan Saksassa heikentyi edelliskuukaudesta.

## Euroalue: teollisuuden PMI ja toimitusaikojen osaindeksi



Lähde: Macrobond

## Saksa: ostopääällikköindeksit (PMI)

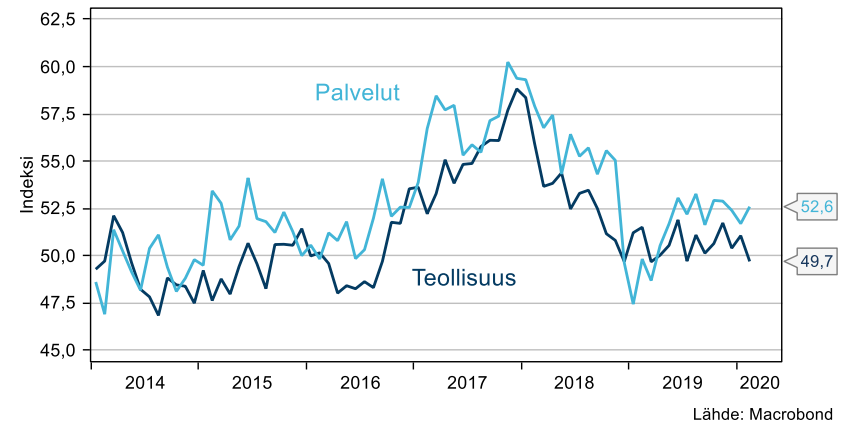


Lähde: Macrobond

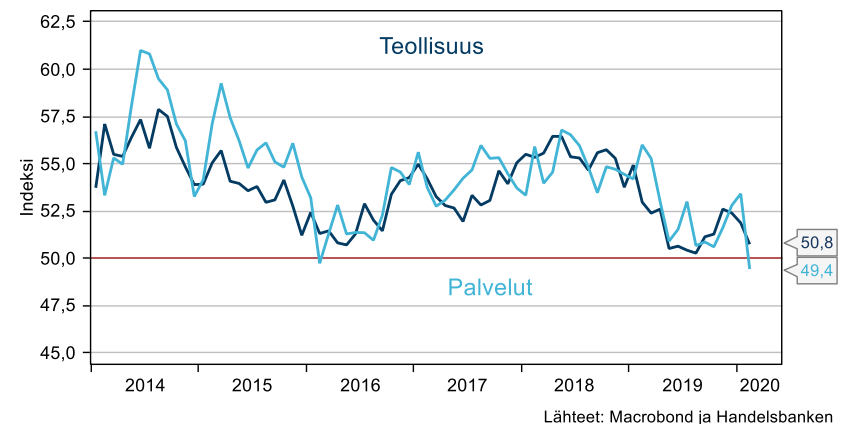
# Euroalueen yritysluottamus kohosi, mutta osin huonosta syystä

- Ranskassa talouskasvu jopa supistui 0,1 prosentilla vuoden viimeisellä neljänneksellä edelliseen neljännekseen nähden. Heikentymisen taustalla olivat mm. yksityisen kulutuksen kuin investointien vaimentuminen. Ranskassa ostopäällikköindeksit käyttäytyivät kuitenkin helmikuussa päinvastaisesti Saksaan nähden. Ranskassa teollisuuden indeksi putosi alle 50 raja-arvon, mikä enteilee tuotannon supistumista. Sen sijaan palvelujen luottamus kohosi tuntuvasti lukemaan 52,6, minkä nähdään liittyvän palvelujen luottamuksen elpymiseen syksyisten eläkemuutoksia vastaan kohdistuneiden mielenosoitusten jäätyä jo taakse.
- Perjantaina julkistettiin PMI-indeksit myös Yhdysvalloista. Näissä saatiin suurin yllätys palvelujen indeksissä, joka vajosi huomattavasti lukemaan 49,4. Iso pudotus on todennäköisesti kytköksissä koronaviruksen aiheuttamaan epävarmuuteen ja mm. lentoyhtiöt ovat kärsineet Kiinaan suuntautuvien lentojen peruutuksista. Myös teollisuuden PMI-indeksi laski USA:ssa hieman lukemaan 50,8.

## Ranska: ostopäällikköindeksit (PMI)



## USA: ostopäällikköindeksit (PMI)



## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## Pysähtyykö euroalueen yleisen talousluottamuksen elpyminen?

Euroalue: ESI-indeksi, helmikuu (to 27.2.)

\*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>ESI-indeksi</b>	<b>102,7</b>	<b>102,8</b>

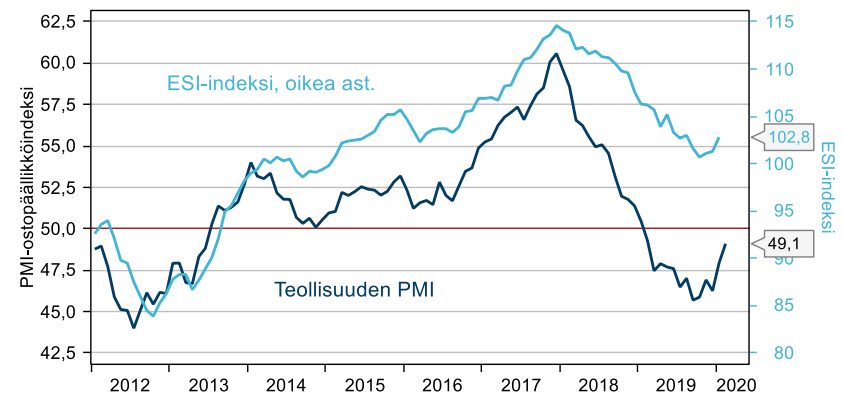
- Euroalueen yleistä talousluottamusta mittaava ESI-indeksi kohosi tammikuussa odotettua enemmän. Sen taustalla oli pitkälti teollisuuden luottamuksen elpyminen USA:n ja Kiinan välisen 1. vaiheen kauppasopimuksen myötä. Helmikuun luottamusluvusta saatiin jo odotettua positiivisempia lukemia euroalueen ostopääälikkoindeksistä niin teollisuuden kuin palvelujen osalta. Koronaviruksella oli kuitenkin negatiivinen vaikutus etenkin eteenpäin katsoviin PMI:n osaindekseihin. Markkinoiden konsensusodotuksena on ESI-indeksin pysyminen lähes ennallaan.

Saksa: Ifo-indeksi, helmikuu (ma 24.2.)

Vuosi muutos	Toteutunut	Edellinen
<b>Ifo-indeksi</b>	<b>96,1</b>	<b>96,0</b>

- Saksan Ifo-indeksi helmikuulta saatiin jo maanantaina aamupäivällä. Indeksillä kohosi aavistuksen lukemaan 96,1. Markkinoiden odotuksena oli pienoinen heikentyminen lukemaan 95,3, kun koronaviruksen arvioitiin aiheuttavan epävarmuutta myös Saksan taloutta kohtaan. Odotuksia parempi indeksilukema kertoo, ettei koronaviruksen aiheuttamat ongelmat yritysten tuotantoketjuissa vielä ole merkittävästi häirinneet liike-elämän aktiviteettia ja luottamusta Euroopassa.

## Euroalue: ESI-indeksi &amp; teollisuuden PMI



Lähde: Macrobond

## Saksan Ifo-indeksi



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## USA:sta kuluttajaluottamus ja Fedin seuraama inflaatiomittari

USA: kuluttajaluottamus, Conference Board, helmikuu (ti 25.2.) \*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Kuluttajaluottamus</b>	<b>132,1</b>	<b>131,6</b>

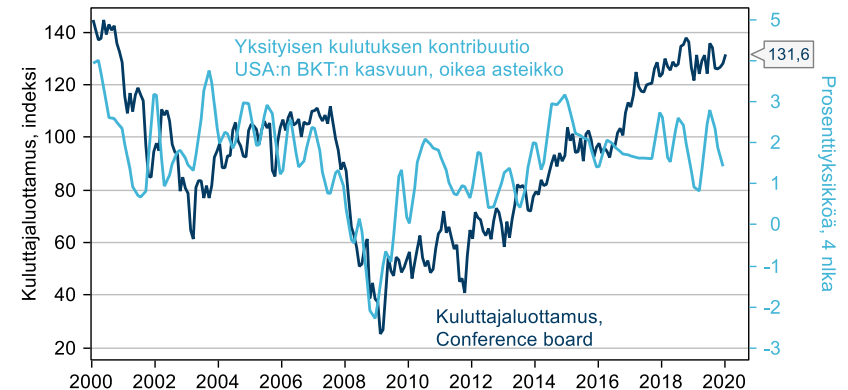
- Tammikuussa Conference Boardin kuluttajaluottamus nousi odotettua enemmän ja luottamuksen vahvistumisen odotetaan jatkuvan helmikuussa, vaikkakin edellisen mittauksen jälkeen on koronavirus aiheuttanut yleisesti uutta huolenaihetta. Kuluttajaluottamusta tukevat kuitenkin edelleen niin alkuvuonna jatkunut osakemarkkinanousu kuin energiahintojen lasku.

USA: yksityisen kulutuksen hintadeflaattori, helmikuu (pe 28.2.) \*Bloomberg

Vuosimuutos	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>PCE-inflaatio</b>	<b>1,8 %</b>	<b>1,6 %</b>
<b>PCE-pohjainflaatio</b>	<b>1,7 %</b>	<b>1,6 %</b>

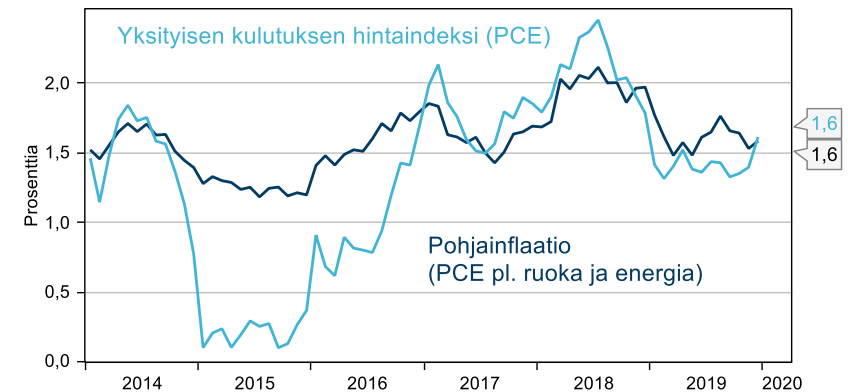
- Keskuspankki Fedin tarkoin seuraaman inflaatiomittarin, yksityisen kulutuksen hintoihin perustuvan inflaation (PCE), odotetaan helmikuussa jatkaneen kiihtymistään. Markkinoiden konsensusodotuksena on PCE-inflaation kiihtyminen 1,8 prosenttiin, missä viimeksi oltiin joulukuussa 2018. PCE-pohjainflaation odotetaan yltäneen 1,7 prosenttiin, mikä myös indikoi inflaation kiihtymistrendiä USA:n taloudessa.

## USA: kuluttajaluottamus ja yksityinen kulutus



Lähde: Macrobond

## USA: Yksityisen kulutuksen hintaindeksi, PCE-inflaatio



Lähde: Macrobond

# Kalenteri: 24.-28.2.2020

Mon 24 Feb		Event		Our fc	Cons fc	Prior
08:00	DE	Retail Sales MoM	Jan		--	-0.50%
08:00	DE	Retail Sales YoY	Jan		--	-0.60%
10:00	GE	IFO Business Climate	Feb		95.3	95.9
10:00	GE	IFO Expectations	Feb		92.1	92.9
10:00	GE	IFO Current Assessment	Feb		98.6	99.1
14:30	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Jan		-0.16	-0.35
19:30	UK	BOE Chief Economist Haldane Speaks in London				
21:00	US	Fed's Mester Speaks on Economy at NABE Conference				
Tue 25 Feb		Event		Our fc	Cons fc	Prior
07:00	FI	Unemployment Rate	Jan		--	6.00%
08:00	GE	GDP SA QoQ	4Q F		0.00%	0.00%
08:00	GE	GDP NSA YoY	4Q F		0.30%	0.30%
09:00	SP	ECB's Hernandez de Cos speaks in Madrid				
10:30	SW	Riksbank's Jansson Gives Speech In London				
15:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	Dec		--	2.55%
15:00	US	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	Dec		0.45%	0.48%
21:15	US	Fed's Clarida Speaks at NABE Conference in Washington				
Wed 26 Feb		Event		Our fc	Cons fc	Prior
08:00	NO	Unemployment Rate AKU	Dec		4.00%	4.00%
09:00	EC	ECB's Panetta Speaks in Frankfurt				
09:00	SW	Riksbank's Ingves Visits Nasdaq to Discuss Payment Market				
12:00	EC	ECB Governing Council member Makhlouf speaks in Berlin				
14:30	EC	ECB President Lagarde Speaks in Wiesbaden, Germany				
16:00	US	New Home Sales	Jan		710k	694k
Thu 27 Feb		Event		Our fc	Cons fc	Prior
08:00	NO	Retail Sales W/Auto Fuel MoM	Jan		1.30%	-2.00%
09:00	SW	Economic Tendency Survey	Feb		--	97.1
09:00	SW	Consumer Confidence	Feb		--	92.6
09:00	SW	Manufacturing Confidence s.a.	Feb		--	101.8
09:30	SW	Trade Balance	Jan		--	0.3b
09:30	SW	PPI MoM	Jan		--	-0.50%
09:30	SW	PPI YoY	Jan		--	1.30%
09:30	SW	Household Lending YoY	Jan		--	5.00%
09:30	SW	Retail Sales MoM	Jan		-0.20%	0.50%
09:30	SW	Retail Sales WDA YoY	Jan		--	3.40%
10:30	EC	ECB's Panetta Speaks in Frankfurt				
11:00	EC	Economic Confidence	Feb		102.5	102.8
11:00	EC	Industrial Confidence	Feb		-7.5	-7.3
11:00	EC	Consumer Confidence	Feb F		--	-6.6
11:05	EC	ECB's Schnabel Speaks in London				
11:30	UK	BOE's Cunliffe Speaks on a Panel in London				
13:15	EC	ECB's Lane Speaks in Paris				

# Kalenteri: 24.-28.2.2020

Thu 27 Feb		Event		Our fc	Cons fc	Prior
14:30	US	GDP Annualized QoQ	4Q S		2.20%	2.10%
14:30	US	Durable Goods Orders	Jan P		-1.50%	2.40%
14:30	US	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Jan P		0.10%	-0.30%
14:30	US	Initial Jobless Claims	feb-22		211k	210k
16:00	US	Pending Home Sales MoM	Jan		2.00%	-4.90%
17:00	EC	ECB's Guindos Speaks in Sevilla				
17:30	US	Fed's Evans Speaks in Mexico City				
20:30	EC	ECB's Lane Speaks in London				
Fri 28 Feb		Event		Our fc	Cons fc	Prior
01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Feb		-8	-9
	UK	Nationwide House Px NSA YoY	Feb		2.30%	1.90%
07:00	FI	GDP QoQ	4Q		--	0.70%
07:00	FI	GDP WDA YoY	4Q		--	2.20%
08:00	DE	GDP SA QoQ	4Q P		0.30%	0.40%
08:00	DE	GDP SA YoY	4Q P		--	2.30%
08:00	DE	Unemployment Rate Gross Rate	Jan		--	3.70%
08:00	NO	Credit Indicator Growth YoY	Jan		--	5.10%
09:30	SW	Wages Non-Manual Workers YoY	Dec		--	2.60%
09:30	SW	GDP QoQ	4Q	-0.10%	0.20%	0.30%
09:30	SW	GDP WDA YoY	4Q	0.50%	0.80%	1.60%
09:55	GE	Unemployment Claims Rate SA	Feb		5.00%	5.00%
10:00	NO	Norges Bank Daily FX Purchases	Mar		--	-500m
10:00	NO	Unemployment Rate	Feb		2.30%	2.40%
11:00	EC	Bundesbank President Weidmann Speaks in Frankfurt				
12:15	UK	BOE Chief Economist Haldane Speaks in Oxford				
14:00	GE	CPI EU Harmonized MoM	Feb P		0.40%	-0.80%
14:00	GE	CPI EU Harmonized YoY	Feb P		1.60%	1.60%
14:00	GE	CPI MoM	Feb P		0.30%	-0.60%
14:00	GE	CPI YoY	Feb P		1.70%	1.70%
15:15	US	Fed's Bullard Discusses the Economy and Monetary Policy				
15:45	US	MNI Chicago PMI	Feb		46.3	42.9
16:00	US	U. of Mich. Sentiment	Feb F		100.6	100.9

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

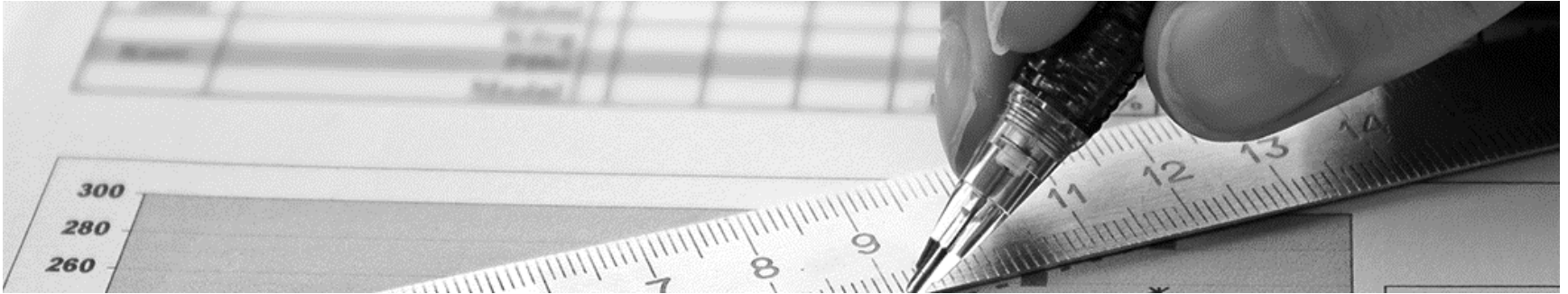
Ohjauskorot	21.2.2020	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	End 2021
Euroalue, EKP	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
USA, Fed	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
UK, BoE	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50
Ruotsi, Riksbanken	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Norja, Norges Bank	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50

Pitkät korot 10 v.	21.2.2020	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	End 2021
Saksa	-0,44	-0,19	-0,26	-0,26	-0,23	-0,16
USA	1,46	1,90	1,90	1,90	1,90	2,10
UK	0,52	0,70	0,70	0,70	0,73	0,80
Ruotsi	-0,11	0,20	0,15	0,15	0,15	0,25
Norja	1,38	1,50	1,50	1,50	1,50	1,55
Suomi	-0,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10

Valuutat	21.2.2020	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	End 2021
EUR/USD	1,09	1,12	1,12	1,13	1,14	1,15
USD/JPY	111,69	107,00	110,00	112,00	112,00	112,00
EUR/SEK	10,60	10,55	10,55	10,55	10,55	10,45
EUR/NOK	10,09	10,00	10,10	10,20	10,20	10,20
EUR/GBP	0,84	0,85	0,86	0,87	0,88	0,88
USD/CNY	7,03	7,00	7,10	7,20	7,30	7,50

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](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 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 1412

### Finland

Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404
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 Pruiik	+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

Chris Yoxall	+44 207 578 86 20
--------------	-------------------

### 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 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
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
Kiran Sakira	Senior 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**