

# Markkinakatsaus

Viikko 12/2020

- **Voimakasta keskuspankkielvytystä - valtioita kaivataan mukaan**
- **Koronavirus vie Suomen talouden taantumana partaalle**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Ekonomistit: Timo Hirvonen

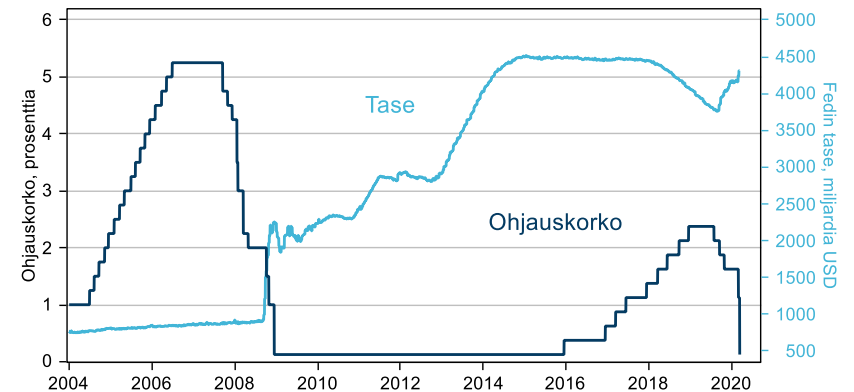
Janne Ronkanen

# Voimakasta keskuspankkielvytystä - valtioita kaivataan mukaan

- Koronaviruksen levitessä entistä laajemmalle ja torjuntatoimien saadessa poikkeuksellisen mittakaavan, kohdistuu globaaliin talouteen huomattava negatiivinen shokki. On mahdollista, että koronaviruksen aiheuttama kriisi vie maailmantalouden jopa taantumaan. Koko talousjärjestelmään kohdistuu merkittäviä vaikutuksia ainakin lyhyellä aikavälillä, mutta myös pidemmän aikavälin vaikutusten mahdollisuus kasvaa koko ajan. Talouskriisin ehkäisy on saanut hetkessä keskuspankit tukitoimiin, joita ei ole nähty finanssikriisin jälkeen. Myös finanssipoliittiseen elvytykseen kohdistuu nyt suuria paineita.
- Yhdysvaltain keskuspankki, Federal Reserve (Fed) on toiminut toistaiseksi keskuspankeista kaikkein voimallisimmin ehkäistäkseen koronaviruksen talouteen kohdistuvia riskejä. Fed teki sunnuntaina historiallisen päätöksen laskea ohjaukorkonsa välille 0,00-0,25 prosenttia ja käynnistää samalla uusia massiivisia arvopaperiostoja yhteensä 700 miljardin dollarin arvosta. Tasan yhden prosenttiyksikön koronlasku tulee vain vajaa alle kaksi viikkoa sen jälkeen kun Fed teki edellisen, 0,50 prosenttiyksikön koronlaskun varsinaisten kokoustensa välissä. Edellisen kerran Fed laski ohjaukorkon käytännössä nolnaan finanssikriisin aikaan joulukuussa 2008.

- Fed käynnistää tänään myös virallisesti uuden määräelvytysohjelman. Fed aikoo tulevina kuukausina ostaa valioliinoja ainakin 500 miljardilla dollarilla ja asuntovakuudellisia arvopapereita ainakin 200 miljardilla dollarilla. Fedin tase on kuitenkin kasvanut jo viime syksystä lähtien, kun Fed on aktiivisesti tarjonnut likviditeettiä repomarkkinoilla. Näiden operaatioiden kokoa on myös viime päivinä huomattavasti kasvatettu. Fed on sunnuntain ilmoituksen mukaan myös ryhtynyt toimenpiteisiin yhdessä Euroopan, Englannin, Japanin, Kanadan ja Sveitsin keskuspankkien kanssa turvatakseen markkinoiden dollarilikviditeettiä.

## Fedin ohjaukorko ja tase

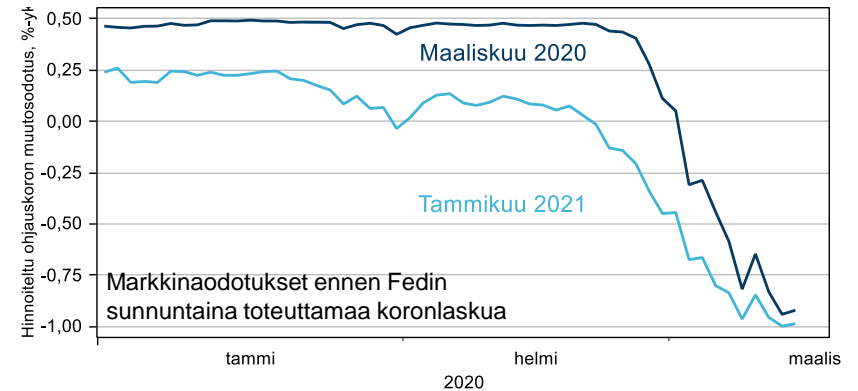


Lähde: Macrobond

# Voimakasta keskuspankkielvytystä - valtioita kaivataan mukaan

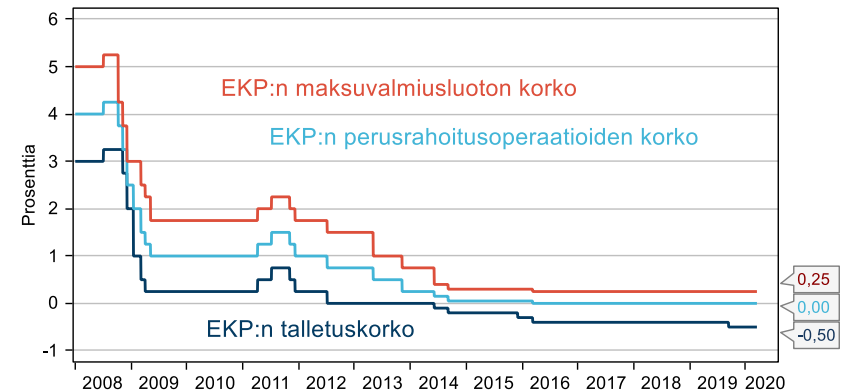
- Fedin nyt tehdyt toimet seuraavat täysin korkomarkkinoiden hinnoittelua, missä oltiin jo odotettu Fediltä ohjauksen laskemista maaliskuussa nollaan. Fed on nyt käyttänyt ison osan elvytysarsenaalistaan ja tehnyt toimissaan jo paluun finanssikriisin aikaiseen elvytykseen.
- Myös monet muut keskeiset keskuspankit ovat ilmoittaneet uusista elvytystoimista. Euroopan keskuspankki (EKP) jätti talletuskoron ennallaan, mutta käynnisti laajan elvytyspaketin talouden tukemiseksi muun muassa lisäämällä joukkovelkakirjalainojen ostoja ja tarjoamalla rahoitusoperaatioita kautta uusia lainoja pankeille aiempaa suotuisemmin ehdoin. Rahoitusoperaatioissa ehtona on, että pankit vastaavasti lisäävät lainoitustaan erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille.
- Englannin keskuspankki (BoE) laski ohjaukorkoaan 0,50 prosenttiyksiköllä 0,25 prosenttiin keskiviikkona ylimääräisessä korkopäätöksessään. Koronlaskun lisäksi BoE elvyttää taloutta myöntämällä lainoja niin kotitalouksille kuin pienille ja keskisuurille yrityksille, sekä laskemalla pankkien varantovelvoitteita lainanannon helpottamiseksi.

## Markkinoiden ohjaukorko-odotus, korkomuutos



Lähde: Macrobond & Bloomberg

## EKP:n korot

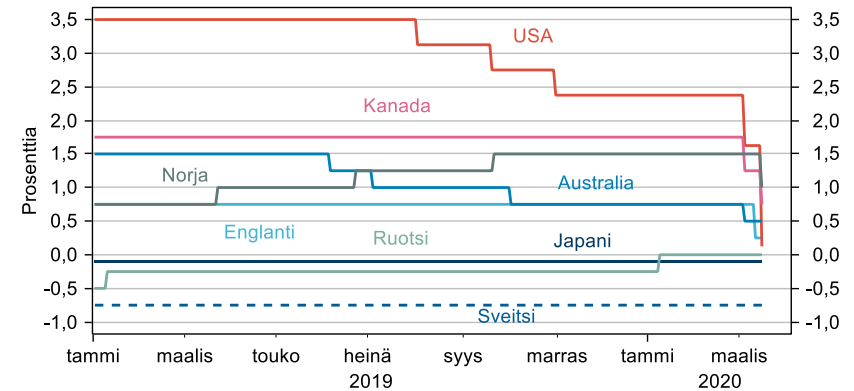


Lähde: Macrobond

# Voimakasta keskuspankkielvytystä - valtioita kaivataan mukaan

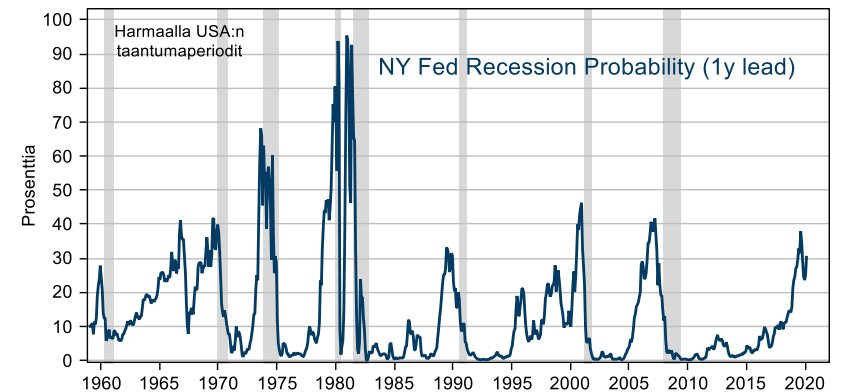
- Muista keskuspankeista koronlaskusta ovat ilmoittaneet mm. Norjan, Australian, Kanadan keskuspankit. Tällä viikolla on Fedin lisäksi korkokokoukset edessä mm. Norjan, Japanin ja Sveitsin keskuspankeilla. Odotamme, että myös Ruotsin keskuspankki joutuu jälleen palaamaan negatiivisten korkojen aikaan sen jälkeen kun se vasta joulukuussa nosti ohjaukorkonsa nolnaan. Odotamme Riksbankenilta 0,25 prosenttiyksikön koronlaskua viimeistään huhtikuun varsinaisessa korkokokouksessaan, mutta mahdollisesti jo sitä ennen.
- Viimeaikaisten tapahtumien valossa näemme Yhdysvaltain talouden ajautumisen taantumaan olevan todennäköistä. Kasvuolosuhteet ovat heikentyneet nopeasti tasolle, jota ei ole nähty vuoden 2008 kriisin jälkeen, ja korkomarkkinoiden hinnoittelemat korkeat taantumatorodennäköisyydet vaikuttavat nyt uskottavammilta kuin viime vuonna. Vaikka tilanteen edelleen huonontuessa myös Fed voi edelleen lisätä toimiaan, kohdistuu nyt katseet erityisesti finanssipoliittisen elvytyksen puoleen, niin Yhdysvalloissa, jossa päätökset ovat jo valmisteilla, kuin muualla maailmassa. Toimiin on USA:n lisäksi muuallakin jo ryhdytty, mutta suuria odotuksia konkreettisista toimista kohdistuu esimerkiksi euroalueeseen.

## Keskuspankkien korkoja



Lähde: Macrobond

## USA:n taantuman todennäköisyys, N.Y. Fed



Lähde: Macrobond

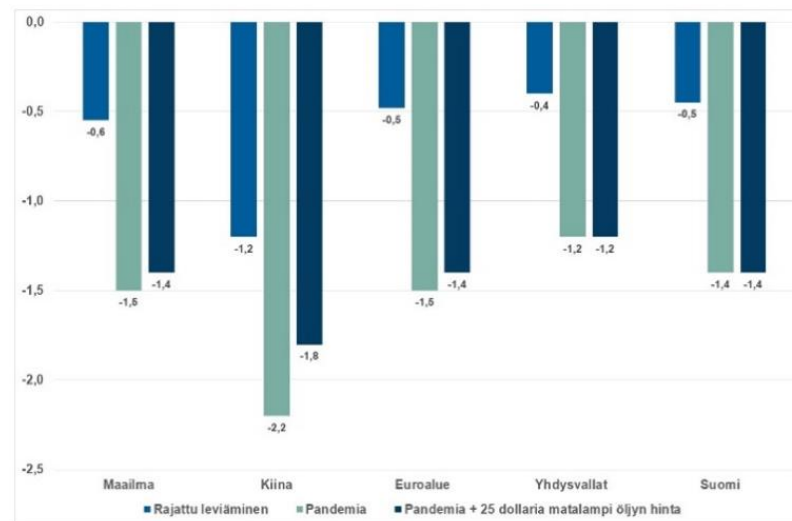
# Koronavirus vie Suomen talouden taantumana partaalle

- Koronaviruksen leviäminen ja viruksen torjuntatoimet jarruttavat poikkeuksellisen suuressa määrin taloudellista aktiviteettia globaalilla tasolla. Viruksen leviämisen edelleen voimistuessa useimmissa maissa ja länsimaiden aloittaessa huomattavat leviämistä rajoittavia toimia entisten lisäksi, on ilmeistä, että talouksia uhkaa laajalti taantumana vajoaminen.
- Suomi avoimena kansantaloutena on riippuvainen globaalista talouskasvusta ja koronaviruksen torjuntakeinot maailmalla heijastuvat myös Suomen talouskehitykseen tänä vuonna. Olemme laskeneet kolme eri skenaariota miten koronavirus vaikuttaa kansainväliseen ja Suomen talouteen. Näistä synkimmän skenaarion, globaalin pandemian mukaan, mikä on myös viime päivien kuluessa noussut todennäköisimmäksi skenaarioksi, vajoaisi Suomenkin talous tänä vuonna taantumana. Suomen kuluvan vuoden talouskasvusta leikkautuisi skenaarion oletusten perusteella yhteensä 1,4 prosenttiyksikköä pois. Myöskään raakaöljyn hinnan lasku jäädessään pysyväksi ei toisi helpotusta Suomen talouteen, sillä pandemiaskenario yhdistettynä tuntuvaan raakaöljyn hinnan laskuun pitäisi Suomen talouden taantumassa tänä vuonna.

- Pohjautuen Oxford Economicsin kansainvälisen talouden malliin, olemme laskeneet kolme eri skenaariota miten koronavirus vaikuttaa talouteen tänä vuonna. Tilanne koronaviruksen leviämisen ja torjuntatoimien suhteen on koko ajan muuttunut huonompaan suuntaan, joten talousvaikutuksiin kohdistuu suurta epävarmuutta ja ne ovat vielä vaikeasti arvioitavissa.

## Koronavirusskenaariot: vaikutukset BKT-kasvuun vuonna 2020

Poikkeama ennusteen perusurasta, prosenttiyksikköä



Lähteet: Oxford Economicsin kansainvälisen talouden malli ja Handelsbanken

# Koronavirus vie Suomen talouden taantumana partaalle

- Handelsbankenin tammikuun ennusteessa arvioimme Suomen talouden kasvavan tänä vuonna 0,9 prosenttia. Ilman koronavirustakin Suomen talouden viimeaikaiset tilastot indikoivat meidän tammikuun talousennustetta hitaampaa kasvua tälle vuodelle. Skenaarioiden vertaaminen tähän ennusteluun kertoo, että koronaviruksen leviytystä maailmanlaajuisesti pandemiaksi Suomen talous taantuu tänä vuonna.

## **Skenaario: Globaali pandemia yhdistettynä 25 dollaria matalampaan raakaöljyn hintaan**

- Koronavirus leviää laajalle ja muodostuu globaaliksi pandemiaksi
- Kotitalouksien kulutus supistuu tuntuvasti karanteenien ja matkustusrajoitteiden vuoksi
- Tuotanto kärsii, koska ihmiset eivät pääse töihin karanteenien ja poikkeustoimien johdosta
- Maailman osakemarkkinat laskevat 25 prosenttia vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla
- Asteittaista talouden elpymistä vuoden 2020 toisella puoliskolla, mutta korkeampaa työttömyyttä ja matalampaa talouskasvua tulevina vuosina
- Yhdysvaltojen ja euroalueen taloudet ovat taantumassa
- Saudi-Arabian aloittaman hintasodan johdosta raakaöljyn hinta on 25 dollaria matalammalla tasolla per barreli
- Alhaisempi raakaöljyn hinta kohentaa öljyntuojamaiden taloudellista tilannetta
- Suomen talouteen halvempi raakaöljyn hinta ei tuo helpotusta
- Suomen talous on taantumassa, sillä Suomen talouskasvusta leikkaantuu 1,4 prosenttiyksikköä pois

## **Skenaario: Globaali pandemia**

- Sama skenaario kuin edellä muutoin, mutta raakaöljyn hintaan ei kohdistu pysyvää hintavaikutusta
- Suomen talous on taantumassa, sillä Suomen talouskasvusta leikkaantuu 1,4 prosenttiyksikköä pois

## **Skenaario: Rajattu koronaviruksen leviäminen**

- Lyhytkestoinen ja viruksen rajattu leviäminen Kiinan ulkopuolelle
- Globaalit osakemarkkinat laskevat 10 prosenttia ensimmäisellä neljänneksellä
- Tuotannon jyrkkä supistuminen Kiinassa, mikä aiheuttaa häiriöitä tuotantoketjuihin ja vaimentaa kysyntää
- Kohonnut epävarmuus vaimentaa investointeja, kulutusta ja turismia
- Kotimainen kysyntä supistuu Italiassa karanteenien ja poikkeustoimien johdosta
- Maailmantalouden kasvu hidastuu 0,6 prosenttiyksikköä vuoden 2020 perusennusteesta
- Suomen talouskasvusta leikkaantuu 0,5 prosenttiyksikköä pois

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

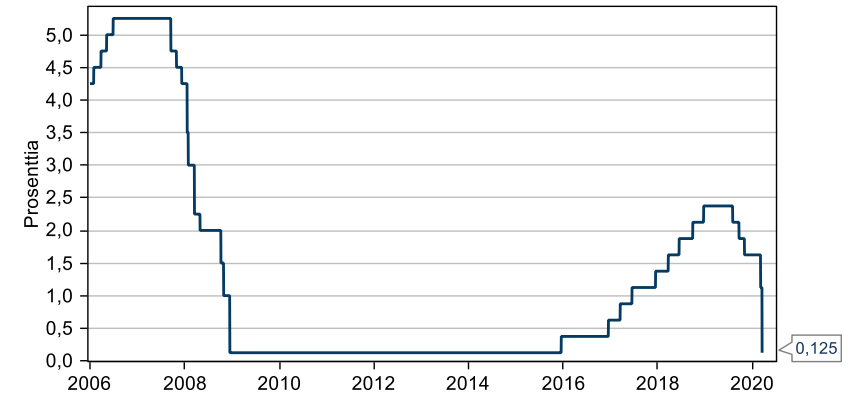
## Fed teki uusia hätäelvytystoimia ennen varsinaista kokousta

Yhdysvaltain keskuspankin korkopäätös (ke 18.3.) \*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Ohjaukorko</b>	<b>0,625 %</b>	<b>1,125 %</b>

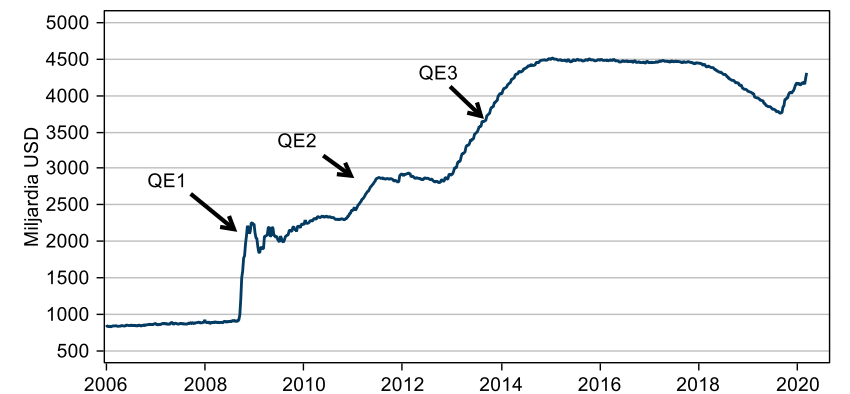
- Keskuspankki Fedin varsinainen korkokokous on edessä tällä viikolla ja päätökset julkaistaan keskiviikkoiltana Suomen aikaa. Fed on kahden edellisen viikon aikana toteuttanut poikkeuksellisesti koronlaskuja varsinaisten kokoustensa ulkopuolella. Vastaavia toimia se teki edellisen kerran finanssikriisin aikana. Nyt ollaan siis nähty Fediltä jo kaksi huomattavaa ”hätäkoronlaskua” ja muita elvytystoimia. Ensin 3. maaliskuuta Fed laski ohjaukorkoaan 0,50 prosenttiyksiköllä ja viimeisimmät elvytystoimet toteutettiin sunnuntaina, jolloin Fed laski ohjaukorkoaan yhdellä prosenttiyksiköllä finanssikriisin aikaisille tasoille ja ilmoitti ostavansa tulevana kuukausina valtiolainoja ainakin 500 miljardilla dollarilla ja asuntovakuudellisia arvopapereita ainakin 200 miljardilla dollarilla. Lisäksi Fed on ilmoittanut tarjoavansa huomattavia määriä lisälikviditeettiä markkinoille repo-operaatioidensa kautta ja turvaavansa yhdessä muiden keskuspankkien kanssa markkinoiden dollarilikviditeettiä.
- Fedillä on heti uusimman elvytyspäätösten jälkeen edessä varsinainen korkokokous. Fediltä odotetaan mielenkiinnolla elvytystoimien täsmentämistä sekä uusien talouskasvu-, inflaatio- ja korkouraennusteidensa päivitystä.

## Fedin ohjaukorko



Lähde: Macrobond

## USA:n keskuspankin tase



Lähde: Macrobond

## Viikon keskeiset tilastojulkaisut

## Kiinan talous syväsukelluksessa tammi-helmikuussa

Kiina: talousaktiiviteetin indikaattorit, tammi-helmikuu (ma 16.3.)

Vuosimuutos	Toteutunut	Joulukuu 2019
<b>Teollisuustuotanto, helmikuu</b>	<b>-13,5 %</b>	<b>6,9 %</b>
<b>Kiinteät investoinnit, helmikuu</b>	<b>-24,5 %</b>	<b>5,4 %</b>
<b>Vähittäismyynti, helmikuu</b>	<b>-20,5 %</b>	<b>8,0 %</b>

- Maanantaiamuna julkaistiin Kiinan talousaktiiviteetin indikaattorit tammi-helmikulta, ja ne osoittivat vielä odotuksiakin jyrkempää sukellusta Kiinan alkuvuoden taloudessa. Teollisuustuotanto laski tammi-helmikuussa 13,5 prosenttia, kiinteät investoinnit putosivat peräti 24,5 prosenttia ja vähittäismyynti 20,5 prosenttia vuodentakaisesta. Myös palvelujen tuotanto väheni 13 prosenttia vuodentakaisesta. Analyysiyhtiö Capital Economics ennakoi lukujen perusteella, että Kiinan virallinen BKT supistui vuodentakaisesta 13 prosenttia tammi-helmikuun aikana.

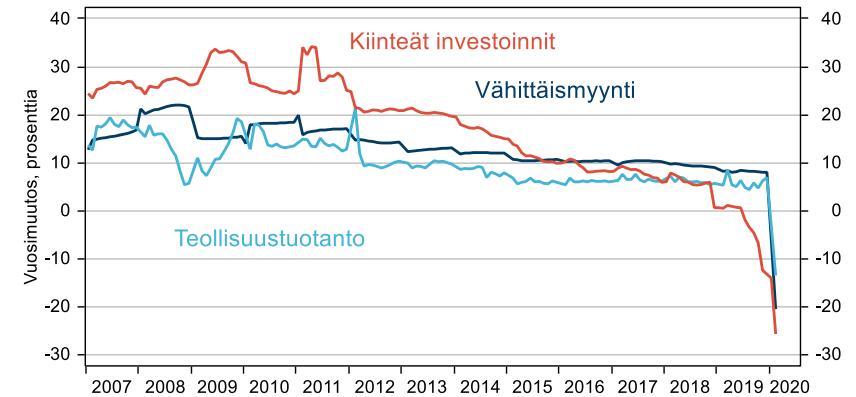
Saksa: Zew-indeksi, maaliskuu (ti 17.3.)

\*Bloomberg

	Konsensusodotus*	Edellinen
<b>Zew-indeksi, talousodotukset</b>	<b>-29,0</b>	<b>8,7</b>

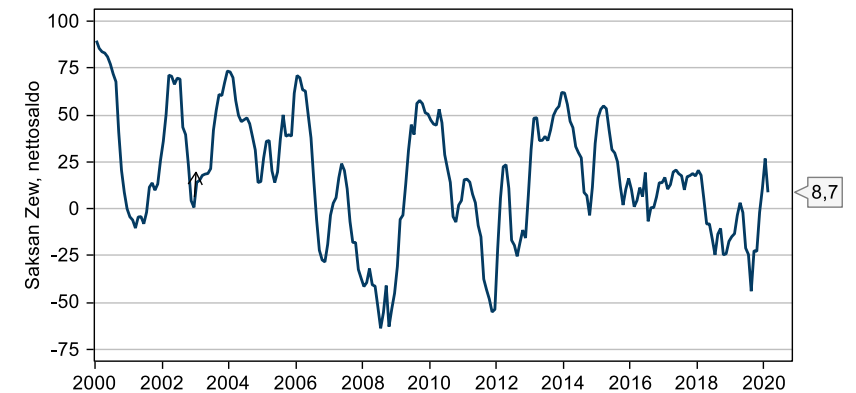
- Saksan sijoitusalan ammattilaisten talousnäkemystä seuraavan kuuden kuukauden aikana mittaava indeksi julkaistaan tiistaina. Ison osakemarkkinalaskun seurauksena odotuksissa on huomattava näkemysten heikentyminen. Indeksi kävi viime elokuussa alimmillaan vuoden 2011 jälkeen, ja nyt nähtäen uusi romahdus. Markkinat odottavat indeksin putoavan maaliskuussa lukemaan -29,0.

Kiinan talousaktiiviteetin indikaattorit



Lähde: Macrobond

Saksan ZEW-indeksi



Lähde: Macrobond



# Kalenteri: 16.-20.3.2020

Mon 16 March						
		Event		Survey	Prior	
08:00	NO	Trade Balance NOK	Feb	--	21.2b	
13:30	US	Empire Manufacturing	Mar	5	12.9	
Tue 17 March						
		Event		Survey	Prior	
10:30	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jan	3.80%	3.80%	
11:00	EC	ZEW Survey Expectations	Mar	--	10.4	
11:00	FI	ECB's Rehn in Finnish Parliament Hearing on Strategy Review				
11:00	GE	ZEW Survey Expectations	Mar	-26.4	8.7	
11:00	GE	ZEW Survey Current Situation	Mar	-28.5	-15.7	
13:30	US	Retail Sales Advance MoM	Feb	0.20%	0.30%	
Wed 18 March						
		Event		Survey	Prior	
11:00	EC	CPI YoY	Feb F	1.20%	1.20%	
11:00	EC	CPI MoM	Feb F	0.20%	0.20%	
11:00	EC	CPI Core YoY	Feb F	1.20%	1.20%	
13:30	US	Building Permits	Feb	1500k	1551k	
13:30	US	Housing Starts	Feb	1502k	1567k	
19:00	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	mar-18	0.75%	1.25%	
19:00	US	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	mar-18	0.50%	1.00%	
19:30	US	Powell Holds Post-FOMC Meeting Press Conference				
Thu 19 March						
		Event		Survey	Prior	
06:00	SW	Valueguard HOX Sweden Home-Price Index	mar-14			
13:30	US	Initial Jobless Claims	14	220k	211k	
16:30	SW	Riksbank's Jansson Participates in Discussion				
Fri 20 March						
		Event		Survey	Prior	
15:00	US	Existing Home Sales	Feb	5.55m	5.46m	

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

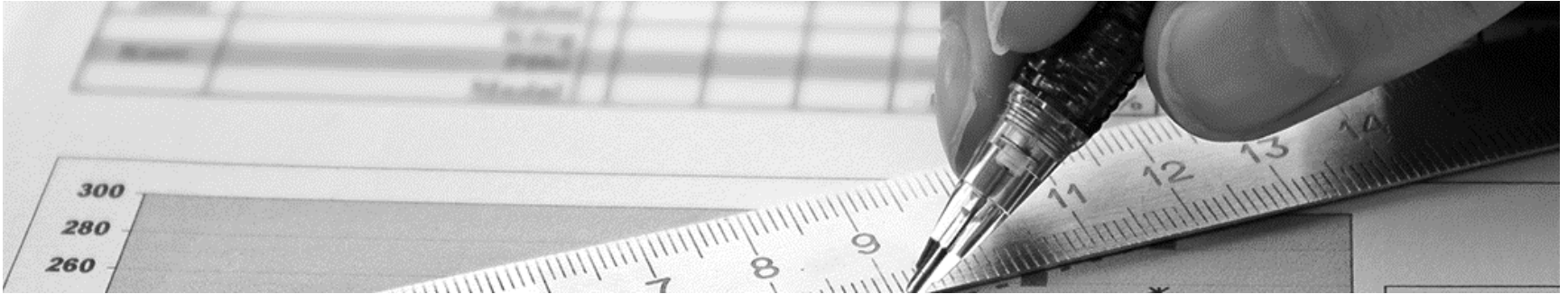
Ohjauskorot	13.3.2020	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	Q1 2021
Euroalue, EKP	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
USA, Fed	1,13	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
UK, BoE	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Ruotsi, Riksbanken	0,00	0,00	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
Norja, Norges Bank	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75

Pitkät korot 10 v.	13.3.2020	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	Q1 2021
Saksa	-0,64	-0,60	-0,55	-0,50	-0,40	-0,32
USA	0,94	1,10	1,10	1,20	1,30	1,40
UK	0,35	0,25	0,25	0,30	0,30	0,35
Ruotsi	-0,18	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,08
Norja	0,93	1,00	1,00	1,05	1,10	1,15
Suomi	-0,41	-0,35	-0,30	-0,25	-0,20	-0,10

Valuutat	13.3.2020	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	Q1 2021
EUR/USD	1,11	1,12	1,12	1,13	1,14	1,15
USD/JPY	107,21	107,00	110,00	112,00	112,00	112,00
EUR/SEK	10,91	10,55	10,55	10,55	10,55	10,52
EUR/NOK	11,10	10,75	10,70	10,65	10,60	10,55
EUR/GBP	0,88	0,87	0,88	0,89	0,90	0,90
USD/CNY	7,01	7,00	7,00	6,90	6,90	6,90

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 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**