

Asuntomarkkinakatsaus

5. lokakuuta 2021

Asuntokaupan kiivain vauhti tasaantuu
Omakotitalojen kauppa on ollut vilkasta
Kiinteistöillä vuosi 2020 oli vaikea

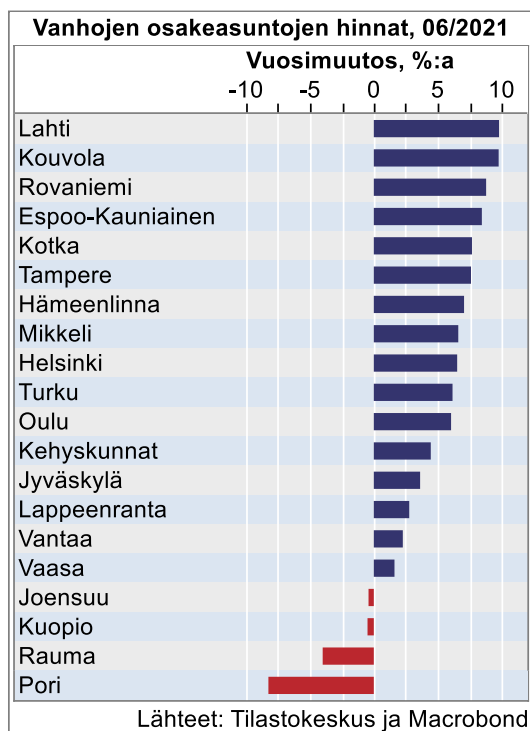


Asuntokaupan kiivain vauhti tasaantuu – vire säilyy myönteisenä

Asuntomarkkinoilla on ollut vahva vuosi. Useat mittarit kertovat vahvasta vireestä. Kauppamäärissä on tehty uusia ennätyksiä, asuntojen hinnat ovat nousseet selvästi, asuntolainojen nostot ovat olleet korkealla tasolla ja myyntiajat ovat lyhentyneet. Hyvä talouskasvu, myönteinen työllisyyskehitys ja kotitalouksien luottamus omaan talouteen viittaavat siihen, että asuntomarkkinoiden hyvä vire jatkuu ensi vuonna. Ennustamme vanhojen asuntojen hintojen nousevan tänä vuonna 3,8 prosenttia ja ensi vuonna 2,5 prosenttia. Pandemia on vaimentanut vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrien nousua Suomessa. Paluu normaaliin ja rajoitustoimien purku lisäävät vuokra-asuntojen kysyntää pandemiaan liittyneen suvantovaiheen jälkeen. Vaikka viime aikoina markkinoiden korko-odotukset ovat nousseet, EKP pitää keskuspankkikorot matalina lähivuosina. Suomalaisten asuntolainakorot pysyvät siis edelleen alhaisilla tasoilla.

Asuntojen hinnat tuntuvassa nousussa

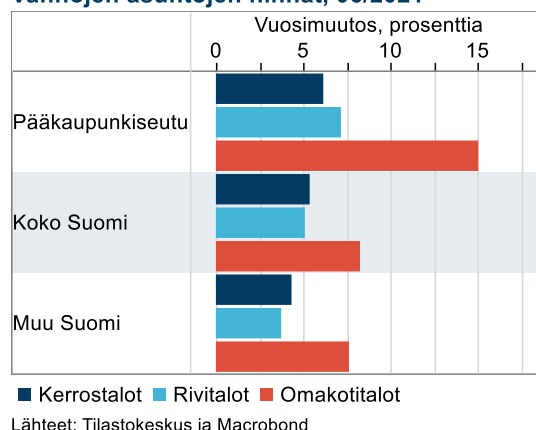
Asuntojen hinnat ovat tänä vuonna nousseet odotettua vahvemmin. Vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat tammi-elokuussa koko maassa 3,8 prosenttia, pääkaupunkiseudulla 5,7 prosenttia ja muualla Suomessa 1,9 prosenttia verrattuna viime vuoden vastaavaan aikaan. Useimmissa suurissa kasvukeskuksissa hintojen nousuvauhti on kiihtynyt tämän vuoden aikana. Lisäksi asuntohintojen nousu on kuluvan vuoden aikana tarttunut myös moniin keskisuuriin kaupunkeihin, joissa hinnat ovat viime vuosina kehittyneet maltillisesti tai jopa laskeneet. Näistä esimerkkeinä ovat Lahti ja Kouvola.



Ennustamme vanhojen asuntojen hintojen nousevan tänä vuonna 3,8 prosenttia ja ensi vuonna 2,5 prosenttia. Tasaantumisesta huolimatta odotamme asuntomarkkinoiden aktiviteetin säilyvän hyvänä ensi vuonna.

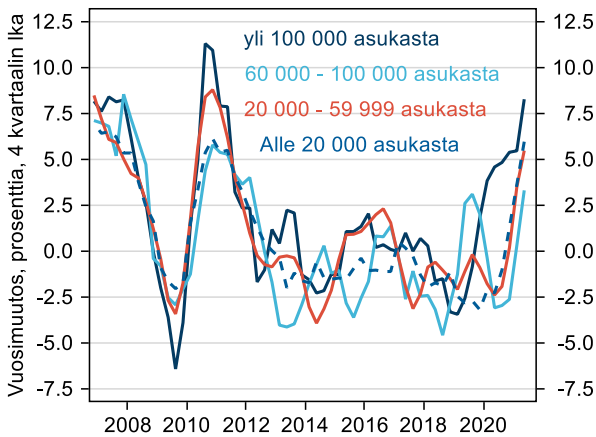
Toinen erityispiirre asuntohintojen kehityksessä on ollut omakotitalojen hintojen voimakas nousu koko maassa. Näyttääkin ilmeiseltä, että koronapandemian myötä kotitaloudet ovat alkaneet selvästi aiempaa enemmän suosia omakotitaloasumista. Voimakkainta omakotitalojen hintanousu on ollut pääkaupunkiseudulla, missä kesäkuussa hinnat olivat nousseet peräti 15 prosenttia vuodentakaisesta.

Vanhojen asuntojen hinnat, 06/2021



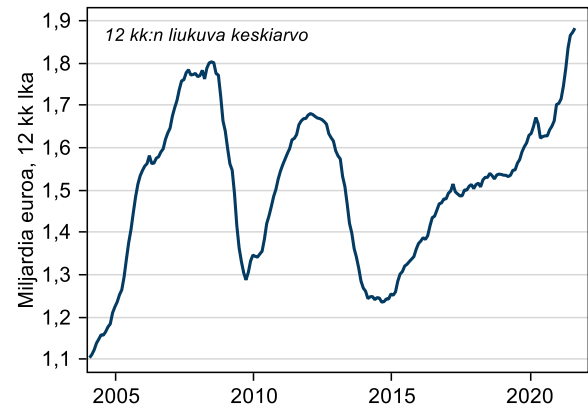
Omakotitalojen hinnat ovat kuitenkin nousseet kaiken kokoisissa kaupungeissa. Viimeksi näin voimakasta nousua omakotitalojen hinnoissa on nähty finanssikriisin jälkeen vuonna 2010.

Omakotitalojen hintakehitys



Lähteet: Tilastokeskus ja Macrobond

Kotitalouksien nostamat uudet asuntolainat kuukautta kohden



Lähteet: Tilastokeskus ja Macrobond

Myös uusien osakeasuntojen hinnat ovat nousseet voimakkaasti kuluvaan vuoteen. Etenkin pääkaupunkiseudulla hintojen nousu on ollut poikkeuksellisen vahvaa. Vuoden toisella neljänneksellä uusien osakeasuntojen hinnat (kerros- ja rivitalot) nousivat pääkaupunkiseudulla 9,6 prosenttia ja muualla Suomessa 3,6 prosenttia vuodentakaisesta. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat eniten Vantaalla; 12,7 vuodessa. Suurista kaupungeista pääkaupunkiseudun ulkopuolella hinnat nousivat eniten Oulussa; 7,0 prosenttia. Yleisesti uusissa kohteissa rivitalojen hinnat nousivat hieman kerrostalojen hintoja enemmän.

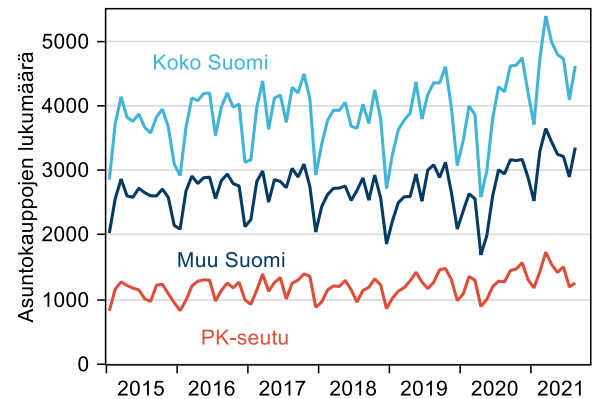
Asuntokauppa poikkeuksellisen vilkasta

Asuntokauppa on ollut erittäin vilkasta kuluvaan vuonna. Vanhojen osakeasuntojen kauppamäärät ovat olleet tänä vuonna normaaleja määriä suurempia. Kiinteistönvälittäjien tilastojen mukaan huippulukema nähtiin maaliskuussa 2021. Asuntolainojen uudet nostot kävivät puolestaan kesäkuussa (2,2 mrd. euroa) korkeimmillaan toukokuun 2008 jälkeen. Koko asuntolainakannan vuosikasvu on ollut tänä vuonna keskimäärin 4,0 prosenttia.

Elokuussa nähtiin yhä vahvaa kehitystä asuntomarkkinoilla. Kaupankäyntiaktiiviteetti elpyi heinäkuusta. Vanhojen osakeasuntojen kauppamäärä kasvoi elokuussa koko Suomessa 9,5 prosenttia vuoden takaa.

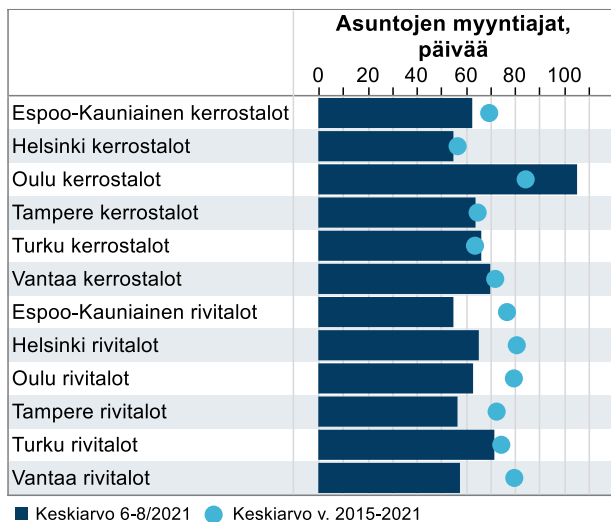
Vanhojen osakeasuntojen kauppamäärät

Kiinteistönvälittäjien tiedot



Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Vanhojen rivitaloasuntojen myyntiajat ovat tänä vuonna jatkaneet trendinomaista laskuaan kaikissa suurimmissa kaupungeissa ja olleet yleisesti noin 50–70 päivää. Myyntiajat ovat olleet selvästi vuodesta 2015 lähtien mitattua keskiarvoaan lyhempiä. Myös vanhojen kerrostaloasuntojen myyntiajat ovat tänä vuonna hienoisesti laskeneet, mutta verrattuna pitkän aikavälin keskiarvoon ne eivät ole kuin hieman lyhentyneet. Poikkeuksena kuitenkin Oulu, jossa myyntiajat ovat pysyneet viime kuukausina yllättävän korkeana keskimäärin noin 100 päivän tuntumassa.



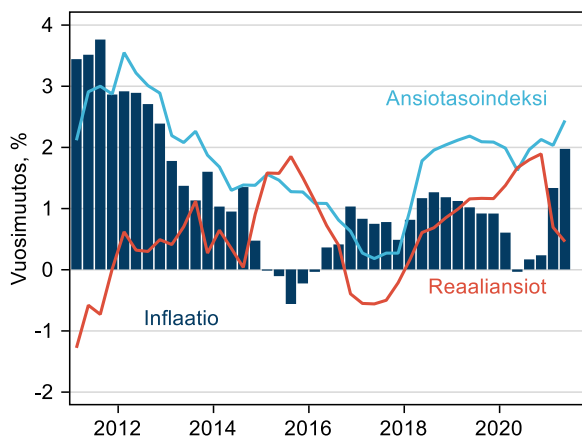
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

Kotitalouksien asunnonostoaiheet korkealla

Asuntomarkkinoita ovat tänä vuonna siivittäneet monet tekijät, kuten talouden ja työmarkkinoiden nopea elpyminen pandemiasta. Lisäksi ylimääräiset säästöt ovat kohentaneet kotitalouksien taloutta, korot ovat alhaalla ja etätöistä on syntynyt tarve vaihtaa isompaan asuntoon.

Inflaation nousu on jonkin verran nakertanut kotitalouksien reaalista ostovoimaa tänä vuonna. Ansiotaso on kuitenkin noussut inflaatiota nopeammin. Samaan aikaan työllisyyden vahva kasvu on vauhdittanut palkkasumman kasvua ja pitänyt yllä kotitalouksien luottamusta talouteen. Syyskuussa kuluttajien luottamus vahvistui toiseksi korkeimmalle tasolle mittauksien historian (1995–2021) aikana.

Ansiotasoindeksi ja reaaliensiot Suomessa

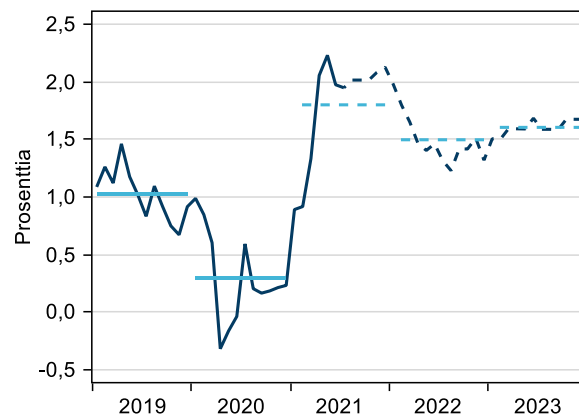


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Elokuun lopun talousennusteessamme arvioimme inflaation olevan vuosina 2021–2023 selvästi viime vuosia nopeampaa. Inflaatio oli keskimäärin 0,6

prosenttia vuosina 2015–2020 ja ennustamme mukaan inflaatio on keskimäärin 1,6 prosenttia vuosina 2021–2023. Ennustamme inflaation olevan 1,8 prosenttia vuonna 2021. Inflaatio maltillistuu 1,5 prosenttiin ensi vuonna, kun pandemiaan liittyvien poikkeustekijöiden vaikutus vaimenee. Odotamme kuitenkin muun muassa asumisen kallistumisen ja palkkojen nousuvauhdin pitävän yllä inflaatiota ensi vuonna. Inflaatio on 1,6 prosenttia vuonna 2023.

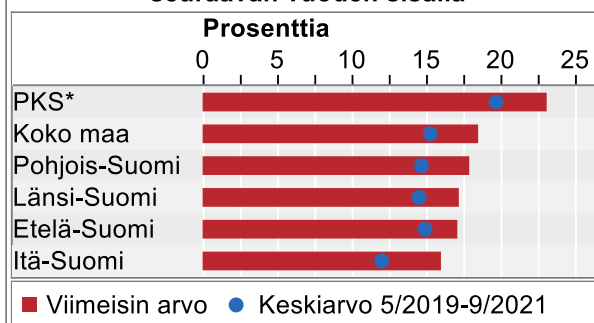
Inflaatio ja inflaatioennusteet Suomessa



Katkoviivat kuvaavat ennusteita, vaakaviivat kuvaavat vuosikeskiarvoja
Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

Kaikkiaan kotitalouksien taloudellinen tilanne säilyy hyvänä lähivuosina. Työllisyys kasvaa ja palkat nousevat inflaatiota enemmän. Vaikka asuntomarkkinoilla aktiviteetti hieman vaimenee ensi vuonna tästä vuodesta, asuntokauppa käy edelleen varsin vilkkaana. Tästä kertoo esimerkiksi kotitalouksien asunnonostoaiheet seuraavan 12 kuukauden aikana. Syyskuussa kotitalouksien asunnonostoaiheet olivat ennätyskorkealla.

Kotitalouksien asunnonostoaiheet seuraavan vuoden sisällä



*Pääkaupunkiseutu

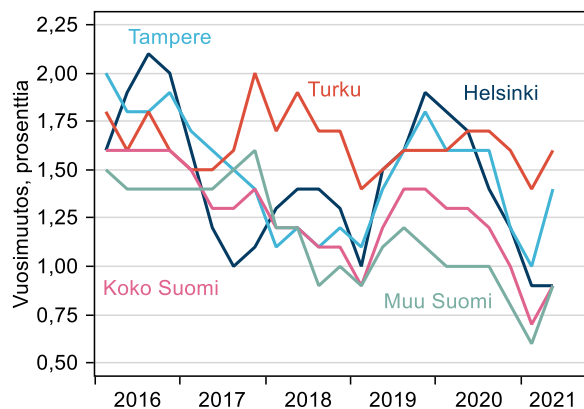
Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Vuokramarkkinoilla rauhallisempaa kehitystä

Koronapandemia on vaimentanut vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrien nousua koko maassa. Runsas vuokra-asuntojen

tarjonta suhteessa vuokra-asuntojen kysyntään on pitänyt vuokrien nousuvauhdin maltillisena viime ja tänä vuonna. Toisaalta kuluvan vuoden toisella neljänneksellä nähtiin vuokrissa lievä käänne ylöspäin. Inflaation nopeutuminen ja asumiskustannusten kallistuminen voivat hyvinkin nopeuttaa vuokrien nousua loppuvuonna ja ensi vuonna. Myös paluu normaaliin ja rajoitustoimien purku lisäävät vuokra-asuntojen kysyntää pandemiaan liittyneen suvantovaiheen jälkeen.

Vaparaahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrien kehitys

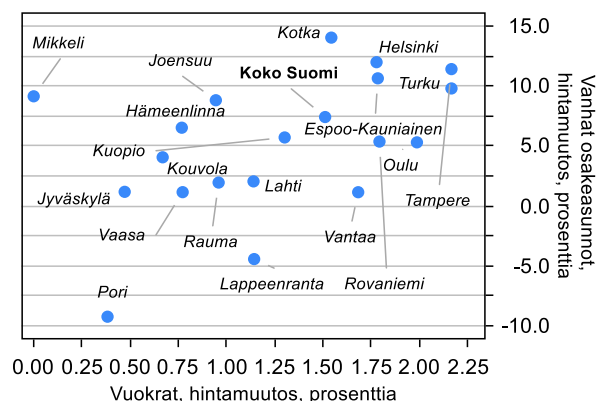


Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Pandemian aikana vanhojen osakeasuntojen hintakehitys on jatkanut suurten kaupunkien eduksi. Silmiin pistävää on, että pandemian aikana vuokrien nousu on ollut varsin maltillista, sen sijaan lisääntynyt kysyntä on nostanut vanhojen asuntojen hintoja monissa kaupungeissa myös suurten kasvukeskusten ulkopuolella.

Vanhojen asuntojen ja vuokrien hintamuutokset

Q1/2020 - Q2/2021



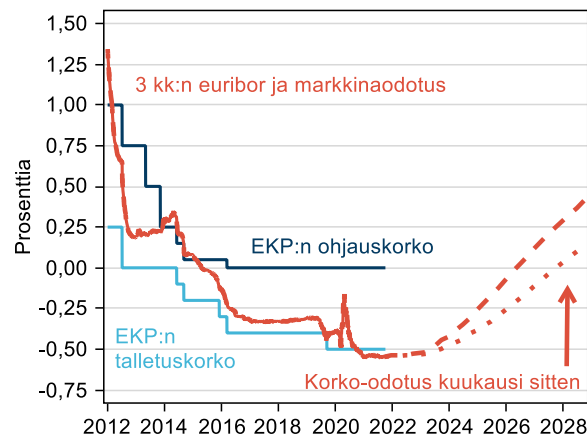
Lähteet: Tilastokeskus, Macrobond ja Handelsbanken

Korot vielä alhaalla, mutta odotukset nousussa

Talouden toipuminen on edennyt niin pitkälle, että keskuspankit alkavat vähentää

pandemiaelvytystään. Odotamme Yhdysvaltojen keskuspankin Fedin ilmoittavan marraskuussa, että arvopaperiostojen vähentäminen alkaa tämän vuoden lopulla.

Korkoja ja markkinoiden korko-odotus



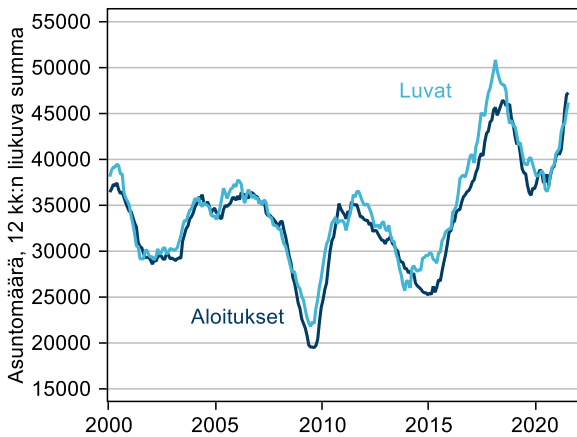
Lähde: Macrobond

Euroopan keskuspankki (EKP) tulee perässä Yhdysvaltojen keskuspankkia. EKP lopettaa ensi vuonna pandemiaan liittyvän osto-ohjelman, mutta tukeutuu sen jälkeen varsinaiseen arvopapereiden osto-ohjelmaansa. Euroalueella siis määrällinen elvytys jatkuu. Euroopan keskuspankki uudisti rahapolitiikan strategiaansa heinäkuussa 2021. Uudessa strategiassa rima EKP:n koronnostoille on aiempaa korkeammalla. Vaikka viime aikoina futuurihinnoista lasketut korko-odotukset ovat nousseet, EKP pitää lähivuosina keskuspankkikorot matalina. Suomalaisten asuntolainakorot pysyvät siis edelleen alhaisilla tasoilla.

Asuinrakentamisessa hyvä vire

Asuinrakentaminen on ollut selvässä kasvussa tänä vuonna. Heikomman kauden jälkeen asuinrakentamisen volyyymi kävi pohjilla vuoden 2020 elokuussa, mutta sen jälkeen aktiviteetin piristymisen on ollut tuntuva. Asuinrakentamisen luvat ja aloitukset ennakoivat vahvaa kasvua myös lähivuosille. Asuinrakentamisen aloitusten 12 kuukauden liukuva summa nousi heinäkuussa jo uuteen ennätykseensä – yli 47 000 asuntoon. Vuosina 2018 ja 2019 Suomeen valmistui ennätysmäärä, yli 42 000 asuntoa, joten lupien ja aloitusten perusteella nämä aiemmat ennätykselliset tuotantomäärät tulevat lähivuosina todennäköisesti rikkoutumaan.

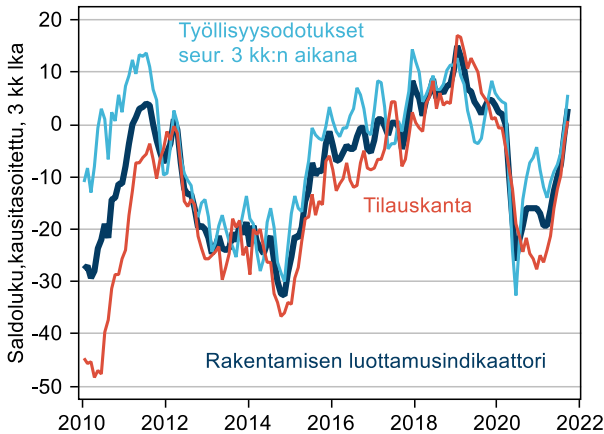
Asuinrakennusten luvat ja aloitukset



Lähteet: Tilastokeskus ja Macrobond

Myös rakentamisen luottamus on tuntuvasti vahvistunut tämän vuoden aikana, ja oli syyskuussa selvästi pitkän ajan keskiarvoa vahvempaa. Samalla myös rakennusalan työllisyysodotukset ovat parantuneet. Rakennusosalalla onkin havaittu pulaa osaavasta työvoimasta; yhä suurempi määrä rakennusalan yrityksistä ilmoittaa EK:n luottamuskyselyssä työvoiman saannin keskeiseksi tuotannon kasvattamisen esteeksi. Asuinrakentamisen näkymät ovat tälle hetkellä kaiken kaikkiaan valoisat.

Rakentamisen barometreja

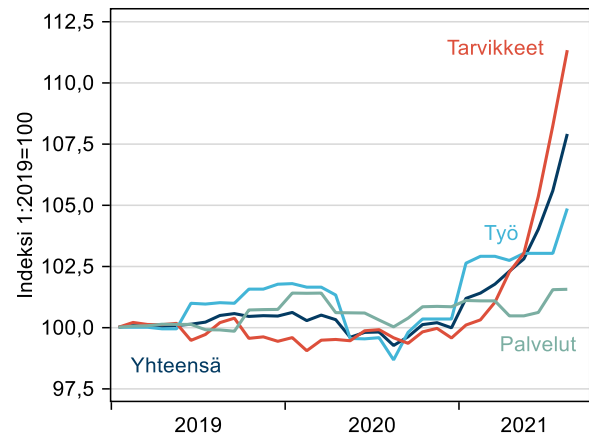


Lähteet: EK ja Macrobond

Rakennuskustannukset kallistuneet selvästi

Talouden elpyminen pandemiasta, asuntomarkkinoiden vahva veto, materiaali- ja palvelupula ja epätasapaino kysynnän ja tarjonnan välillä ovat nostaneet rakennuskustannuksia sekä maailmalla että Suomessa. Rakennusmateriaaleista etenkin puutavaran hinta noussut. Elokuussa puutavaran hinta nousi 66,9 prosenttia verrattuna vuodentakaiseen. Ajan mittaan kysynnän ja tarjonnan epätasapainon pitäisi lieventyä ja rakennuskustannusten kehityksen rauhoittua.

Rakennuskustannusten kehitys Suomessa



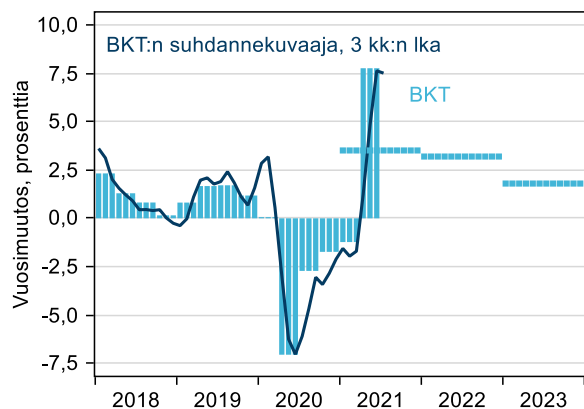
Lähteet: Macrobond ja Tilastokeskus

Materiaalikustannusten lisäksi työvoimapula on näkynyt rakennusosalalla. Rakennusyritykset kertovat merkittävästä ammattityövoimapulasta. Talouden elpymisen edetessä odotamme osan kustannuspiikeistä rauhoittuvan ja työvoimapulasta asteittain pienenevän. Kotitalouksien kulutuksen painopiste siirtyy tavaroista palveluihin ja sen seurauksena asuntomarkkinoilla nähdään hieman rauhallisempaa menoa jatkossa.

Suomen talous ripeässä kasvussa

Paluu normaaliin ja rajoitustoimien purku pitävät Suomen talouskasvun vahvana loppuvuonna. Kuluttajien vahva luottamus, hyvä työllisyys kehitys ja pandemian aikana kertyneiden säästöjen purku vauhdittavat kotitalouksien kulutusta. Lisäksi asuinrakentamisen hyvä veto sekä kone- ja laiteinvestointien piristymisen pitävät yllä investointien kasvua. Vilkastuneen tavaraviennin johdosta ulkomaankaupan vaikutus talouskasvuun on positiivinen tänä vuonna. Palveluvienti elpyy tuntuvammin ensi vuonna.

BKT ja Handelsbankenin ennusteet vuosille 2021-2023



Lähteet: Macrobond, Tilastokeskus ja Handelsbanken

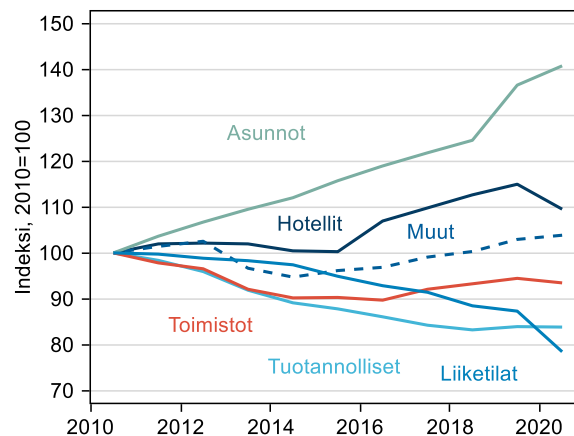
Odotamme talouden kasvupiikin ajoittuvan kuluvaan vuoteen, jolloin BKT kasvaa 3,5 prosenttia. Myönteinen suhdanne ulottuu myös ensi vuoteen, jolloin talous kasvaa 3,2 prosenttia. Vuonna 2023 talouden kasvuvauhti vaimenee mutta jatkuu edelleen pidemmän aikavälin trendikasvua nopeampana.

Kiinteistöillä vaikeampi vuosi takana

Suomalaista kiinteistöalaa tutkiva KTI määrittelee ammattimaisten kiinteistömistajien suomalaisten kiinteistöjen arvoksi 83 miljardia euroa vuoden 2020 lopulla. Tässä luvussa on mukana kiinteistöjä kaikista kategorioista sekä pieni osuus asuntokannasta. Luvusta (83 mrd.) kuitenkin puuttuvat julkishallinnon omistuksessa olevat kiinteistöt sekä suurin osa asuntokantaamme.

Kiinteistöjen arvojen kehityksessä nähtiin suurta eriytymistä eri kiinteistösektoreiden välillä jo ennen pandemiavuotta 2020. Asuntokiinteistöjen arvot nousivat jatkuvasti, mutta vuonna 2019 ne nousivat poikkeuksellisen paljon. Vastaavasti liikekiinteistöjen ja tuotannollisten kiinteistöjen arvot olivat pääasiassa olleet laskussa ennen vuotta 2020.

Kiinteistöjen arvonkehitys



Lähteet: KTI, MSCI ja Macrobond

Viime vuonna tämä arvojen eriytyminen jatkui, mutta samalla nähtiin joitakin muutoksia sektoreiden pitkän ajan kehityskulussa. MSCI-tietokannan KTI-aineiston perusteella asuntokiinteistöissä arvonnousu jatkui kohtuullisena myös vuoden 2020 aikana. Sen sijaan erityisen heikosti kehittyivät hotelli- sekä liikekiinteistöjen arvot. Pandemian alussa tehdyt rajoitustoimet isivät voimalla hotellibisnekseen, ja toisaalta verkkokaupan suosion voimakas kasvu pandemian aikana nitisti entisestään liiketilojen tarvetta. Myös toimistokiinteistöissä arvot hieman heikentyivät viime vuonna. Kun huomioidaan, että etätyöskentely pandemian aikana on luonut epävarmuutta toimistojen tarpeesta myös pandemian jälkeen, jäi toimistokiinteistöjen arvonlasku kuitenkin varsin vähäiseksi.

Kokonaistuotot kiinteistösektoreittain, %:a

	-10	0	10	2020	Ka. 2010-19
Asunnot			●	7,1	9,1
Tuotannolliset			●	7,0	5,7
Muut			●	5,7	6,9
Toimistot			●	3,3	4,8
Hotellit		●		-0,6	7,6
Liikekiinteistöt	●			-6,3	4,7

■ Kokonaistuottojen vaihteluväli v. 2010-2019

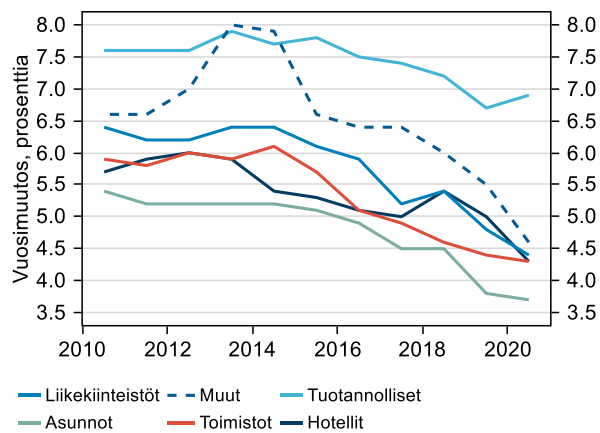
● Kokonaistuotto vuonna 2020

Lähteet: KTI, MSCI ja Macrobond

Viime vuonna kiinteistöjen kokonaistuotto laski useimmilla sektoreilla selvästi edellisen 10 vuoden (vuodet 2010–2019) tuottoluvuista. Kokonaistuoton laskuun vaikuttivat erityisesti negatiiviset arvonmuutokset viime vuonna. Sen sijaan kokonaistuottojen laskua lievensi se, että nettotuotot

pysyivät vakaampina edellisvuoteen verrattuna, vaikka nekin pääosin hieman laskivat.

Kiinteistöjen nettotuotot



Lähteet: KTI, MSCI ja Macrobond

Ainoastaan tuotannolliset kiinteistöt ylsivät viime vuonna korkeisiin kokonaistuottoihin 2010-luvun vuosiin verrattuna. Viime vuonna kokonaistuotto nousi 7,0 prosenttiin, ja vain vuonna 2019 oli tuotannollisten kiinteistöjen tuottoprosentti ollut tätä korkeampi (8,0 prosenttia). Asuntokiinteistöissä kokonaistuotto oli 7,1 prosenttia, mutta tämä oli toiseksi alhaisin tuottolukema vertailuperiodin aikana. Toimistokiinteistöissä kokonaistuotto jäi 3,3 prosenttiin, kun toimistokiinteistöjen arvot hieman laskivat kolmen perättäisen nousuvuoden jälkeen. Kaikkein voimakkaimmin arvot putosivat viime vuonna hotelli- ja liikekiinteistöissä, ja niissä kokonaistuotto painui negatiiviseksi sekä selvästi edeltävän vuosikymmenen tuottolukuja heikommaksi. Liikekiinteistöissä kokonaistuotto putosi peräti -6,3 prosenttia.

Suomen kansantalouden kasvu, maan sisäinen muuttoliike, yritysten investointien elpyminen, kotitalouksien ostovoiman kehitys ja verkkokaupan kasvu vaikuttavat muun muassa jatkossa eri kiinteistösektoreiden arvonmuodostukseen ja tuottojen kehitykseen.

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 totia, tarkkoja tai täydellisiä.

SHB tai mikään sen tytäryhtiöistä tai kukaan sen toimihenkilöistä, johtajista tai työntekijöistä ei ole missään tilanteessa korvausvelvollinen kenellekään henkilölle mistään välittömistä tai välillisistä vahingoista, jotka aiheutuvat tutkimusraporttien sisältämien tietojen käytöstä, mukaan lukien muun muassa tuottojen menetys vaikka SHB:lle nimenomaan on annettu tiedoksi tällaisten vahinkojen mahdollisuus tai todennäköisyys

SHB:n tutkimusraporttien sisältämät näkemykset ovat SHB:n ja sen tytäryhtiöiden työntekijöiden mielipiteitä. Ne kuvastavat kunkin analyytikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analyytikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analyytikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka tutkimusraportissa mainitaan.

SHB laatii tutkimusraportit vain tiedottavassa tarkoituksessa. Tutkimusraporttien sisältämää tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai yksilöitynä sijoitusneuvona eikä sellaisia raportteja tai mielipiteitä saa pitää investointien tai strategisten päätösten tekemisen perustana. Tämä asiakirja ei myöskään ole itsessään tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä osa tällaista tarjousta eikä kehoitus tehdä arvopapereiden myyntiä tai ostoa koskeva tarjous. Asiakirjaa ei myöskään, kokonaan tai osittain, tule käyttää pohjana mahdolliselle sopimukselle tai muulle sitoumukselle eikä sitä tule käyttää tällaisen sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Aiempi tuotto ei välttämättä toistu eikä sitä tule pitää merkinä tulevista tuotoista. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto saattaa laskea tai nousta ja sijoittajat saattavat menettää kaiken alun perin sijoittamansa pääoman. Sijoittajille ei anneta takuuta voiton tekemisestä sijoituksilla, ja he voivat menettää rahaa. Vaihtokurssien vuoksi ulkomaille tehtyjen investointien arvo ja niistä saatava tuotto voi nousta tai laskea. Tätä tutkimustuotetta päivitetään säännöllisesti.

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

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

Huomaa seuraavat tärkeät tutkimusta koskevat tiedonannot:

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

.

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

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

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

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

Yhdessä rahoitusvälineisiin liittyvien palveluiden kanssa pankki saattaa tietyissä olosuhteissa saada tai maksaa kannustimia, ts. palkkioita ja provisioita muilta osapuolilta kuin asiakkaalta tai vastaanottaen 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 markkinoinniseksi.
- 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 analyttikoita 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 analyttikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analyttikko saa osallistua, miten analyttikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analyttikon 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 tutkimusraporteja 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 tuotteistettu" 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 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.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 51 58	Denmark	Jes Asmussen	Chief Economist, Denmark	+45 46 79 12 03
				Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web						
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Norway	Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Sweden				Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
Helena Bornevall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 1859				
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093				
Anders Bergvall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 8378	UK	James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412				
Johanna Högfeldt	Senior Economist, US	+46 8 701 1711	Trading Strategy			
				Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 701 83 16
Finland				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404		Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403		Johanna Högfeldt	Senior Strategist FX	+46 8 701 17 11

Debt Capital Markets

Robert Radway	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 21 97
Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 45
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Tomas Grandin	+46 8 463 45 83
---------------	-----------------

FX Sales

Linnea Lindström	+46 8 463 48 97
------------------	-----------------

Syndication

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

Regional sales

Amsterdam

Annelies Pruik	+31 204 127 668
----------------	-----------------

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Magnus Karlsson	+46 31 743 31 03
-----------------	------------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

London

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

Luleå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Malmö

Lars Horngård	+46 40 24 39 50
---------------	-----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Massaro	+46 8 701 27 70
---------------	-----------------

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

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London

Handelsbanken Plc
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8000
Fax. +44 207 578 8300

New York

Handelsbanken Markets Securities, Inc.
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC