

Markkinakatsaus

Viikko 19/2018

- **Kypsyvä suhdanne ja korkojen nousu koettelevat arvopaperihintoja**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

Ekonomistit: Tiina Helenius

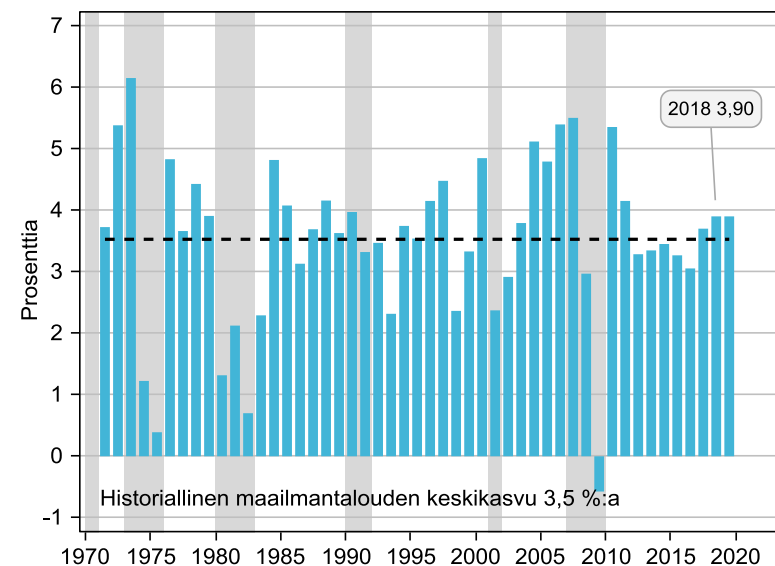
Janne Ronkanen

Kypsyvä suhdanne ja korkojen nousu koettelevat arvopaperihintoja

- Maailmantalous kiihdytti viime vuonna vahvaan kasvuun, joka ylitti vuodesta 1970 lasketun historiallisen keskiarvon. Vahvan vireen ja positiivisten odotusten myötä globaalit kasvu- ja inflaationäkymät olivatkin vuoden 2018 alussa varsin erilaiset edellisvuoden alkuun verrattuna. Vuoden 2017 alussa maailmantalouden kasvuodotukset olivat suhteellisen vaimeita ja inflaatio-odotukset puolestaan vahvoja. Lopputulema oli kuitenkin odotettua parempi kasvu ja hidas inflaatio, mikä suosi riskipitoisia arvopapereita. Vuoden 2018 alussa globaalin talouden kasvuodotukset alkaneelle vuodelle olivat puolestaan merkittävästi edellisvuoden alkua korkeammat, ja kasvava osa sijoittajista näyttäisi uskovan hitaan inflaation ympäristön pysyvyyteen, varsinkin USA:n ulkopuolella.
- Vaikka näkemyksemme USA:n ja globaalin talouden osalta ei ole enää yhtä pessimistinen kuin aiemmin, niin näemme yhä globaalin noususuhdanteen hiljalleen kypsyvän ja Yhdysvaltain keskuspankin Fedin jatkavan koronnostojansa markkinoiden tämän hetkistä odotusta ripeämmässä tahdissa. Niiden myötä riskit arvopaperimarkkinoilla kasvavat.

Maailmantalouden BKT:n kasvu 1971-2017

OECD:n ennusteet 2018-19

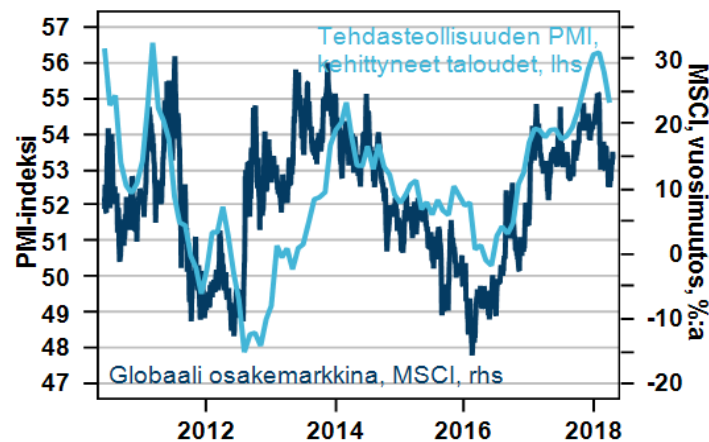


Lähteet: OECD & Macrobond

Kypsyvä suhdanne ja korkojen nousu koettelevat arvopaperihintoja

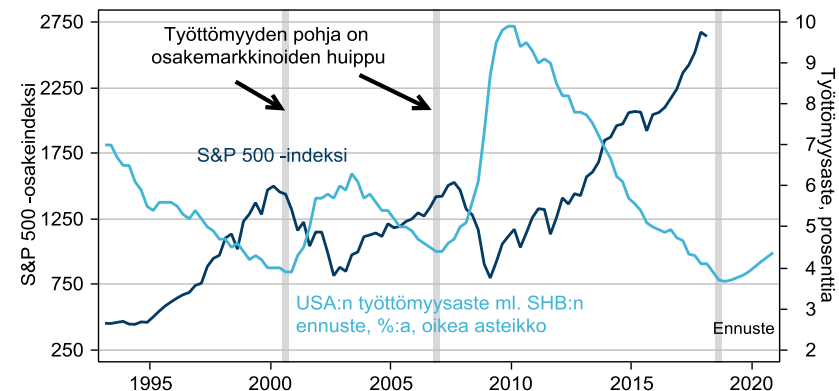
- Myös inflaation kiihtyminen on ollut yksi esillä pidetyistä riskeistä, mikä voisi toteutuessaan vähentää markkinaosa-
puolien riskinottohalukkuutta. Inflaation kiihtymisen pelko olikin
osasyynä helmikuussa koettuun markkinaheiluntaan. Sen
jälkeinen hermoilu osakemarkkinoilla on sen sijaan ennemmin
liittynyt kohonneeseen kauppasodan uhkaan. Lopulta suhdan-
netekijät saattavat kuitenkin olla suuremmissa roolissa kuin
yleisesti mielletään. Kannattaakin pitää katse tehdas-
teollisuuden syklissä, sillä se on yksi parhaista markkinoiden
riskinottohalukkuuden indikaattoreista.
- Globaalit ostopääällikköindeksit ovat nyt hyvin todennäköisesti
nähtäneet lakipisteensä. Luottamustasojen nousua hillitsee niin
keskuspankkien vähentyvä elvytys, Kiinan talouskasvun
odotettu hidastuminen ja kapasiteettirajoitteiden ilmaantuminen
kasvun esteeksi. Vaikka ostopääällikköindeksit yhä osoittavat
teollisuuden näköalojen pysyneen vahvana, niin finanssi-
markkinat kiinnittävät pikemminkin huomionsa käännepisteisiin.
Vuodesta 2018 todennäköisesti muodostuu kivinen tie
riskipitoisille arvopapereille.

Teollisuussuhdanne ja osakkeet



Lähde: Bloomberg, Markit

USA:n työttömyysaste ja osakkeet

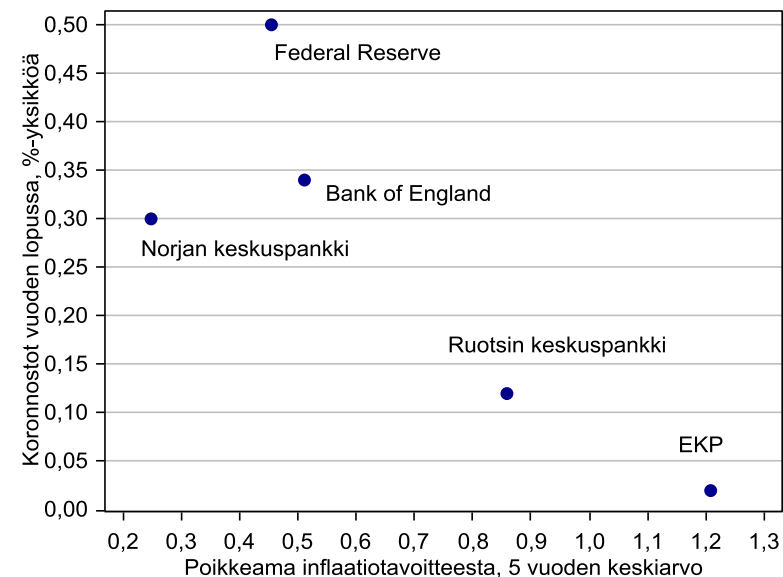


Lähde: Macrobond

Kypsyvä suhdanne ja korkojen nousu koettelevat arvopaperihintoja

- Vaikka talouden elpyminen on koskettanut tasaisesti koko maailmaa, poikkeaa eri keskuspankkien rahapolitiikka edelleen merkittävästi toisistaan. Ne keskuspankit, jotka ovat jo pidemmän aikaa jääneet merkittävästi inflaatiotavoitteistaan, ovat todennäköisesti varovaisempia politiikkamuutoksissaan. Viiden vuoden aikaperiodilla ovat Yhdysvaltain, Englannin ja Norjan keskuspankit olleet lähempänä inflaatiotavoitteitaan kuin Euroopan ja Ruotsin keskuspankit. Siksi Fediltä sekä Englannin ja Norjan keskuspankeilta myös odotetaan koronnostoja nopeammassa tahdissa.
- Nostimme huhtikuun lopun talousennusteessamme Yhdysvaltojen BKT:n kasvuennustettamme vuosien 2018-19 osalta pääosin USA:n toteuttaman finanssipoliittisen elvytyksen vahvistumisen ansiosta. Kasvuennusteen noston perusteella odotamme myös Fedin nostavan ohjauskorkoaan tänä vuonna aiempaa ennustamaamme enemmän, eli vielä kolme kertaa jo aikaisemmin maaliskuussa nähdyn koronnoston lisäksi.

Poikkeama inflaatiotavoitteesta ja koronnostojen odotukset

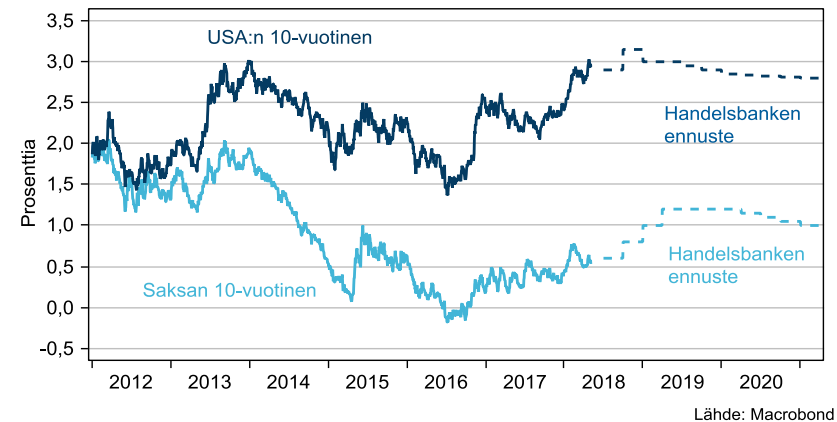


Lähde: Macrobond

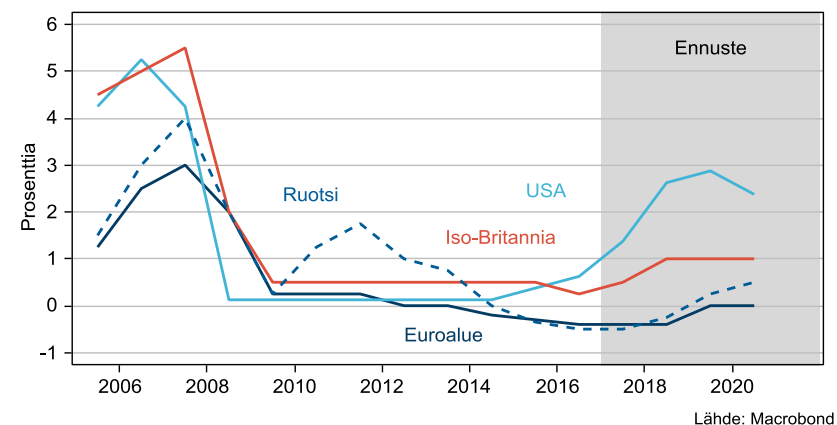
Kypsyvä suhdanne ja korkojen nousu koettelevat arvopaperihintoja

- Tämä ylläpitää nousupainetta Yhdysvaltojen valtion joukkolainojen koroissa siitä huolimatta, että USA:n talouden ennakoivat indikaattorit ovat heikentyneet, mikä normaalisti painaa obligaatiokorkoja alaspäin. Yhdysvaltain 10 vuoden joukkolainan korko käy huipussaan hiukan 3 prosentin yläpuolella.
- Euroopan keskuspankki nostaa ensimmäisen kerran talletuskorkoiaan ensi vuoden toisella neljänneksellä ja toisen kerran saman vuoden lopussa vieden talletuskoron nollan tasolle. Toisin kuin Fedin tapauksessa tämä ei ole alku uudelle koronnostosykliille, sillä uskomme globaalin kasvun hidastumisen, joka tuolloin on jo täydessä käynnissä, pakottavan EKP:n pidättäytymään lisäkoronnostoista. Siitä huolimatta Saksan joukkolainojen korot nousevat hieman EKP:n koronnostojen vanavedessä ja 10 vuoden joukkolainan korko käy vuonna 2019 huipussaan 1,2 prosentissa.

Valtiolainojen korot ja ennusteet



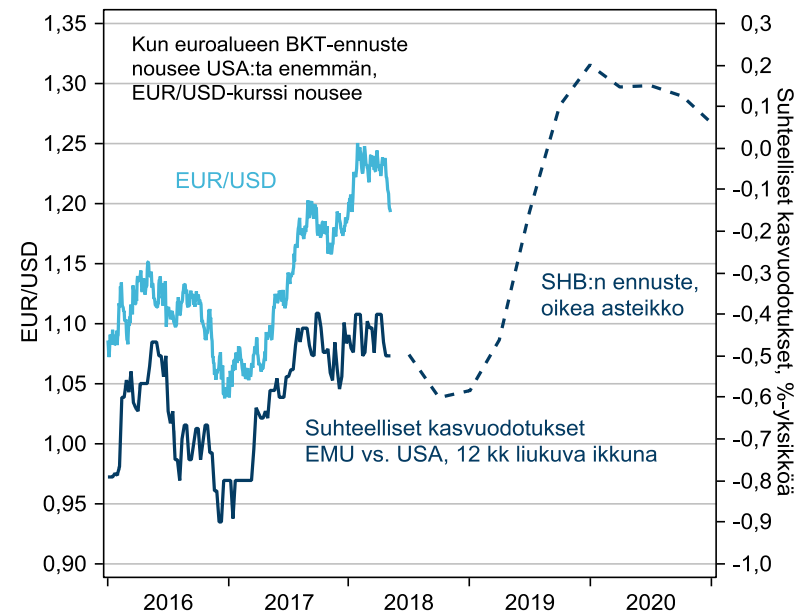
Keskuspankkien ohjauskorot



Kypsyvä suhdanne ja korkojen nousu koettelevat arvopaperihintoja

- Yhdysvaltojen dollari on vuoden 2017 alusta lähtien heikentynyt lähtien lähes yhtämittäisesti euroon nähden, mutta aivan viime aikoina dollari on jälleen hieman vahvistunut. USA:n ja euroalueen välinen korkoero on selittänyt huonosti dollarin eurokurssia viimeisten kahden vuoden aikana. Sen sijaan suhteelliset kasvuodotukset ovat olleet paljon parempi valuuttaparin ennustaja. Vuoden 2017 alusta lähtien nousivat euroalueen kasvuodotukset suhteellisesti USA:ta enemmän, mikä vahvisti euroa. Tämän vuoden keväällä ovat suhteelliset kasvuodotukset kuitenkin kääntyneet jälleen suosimaan USA:ta, mikä on viime viikkoina vahvistanut dollaria.
- Odotamme, että Yhdysvaltojen dollari vahvistuu tämän vuoden aikana vielä hieman lisää ja alkaa asteittain heikentyä vasta, kun merkit USA:n taloussuhdanteen hiipumisesta näyttävät vuonna 2019. Ennustamme euroalueen kasvun käyneen jo huipussaan ja kääntyvän heikompaan suuntaan tänä vuonna, ja vaikka sama tapahtuu myöhemmin USA:ssa, näyttää suhteellinen kasvunäkymä tukevan lähivuosineljännesten aikana dollaria.

Kasvuodotukset ja EUR/USD -valuuttakurssi



Lähde: Macrobond

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

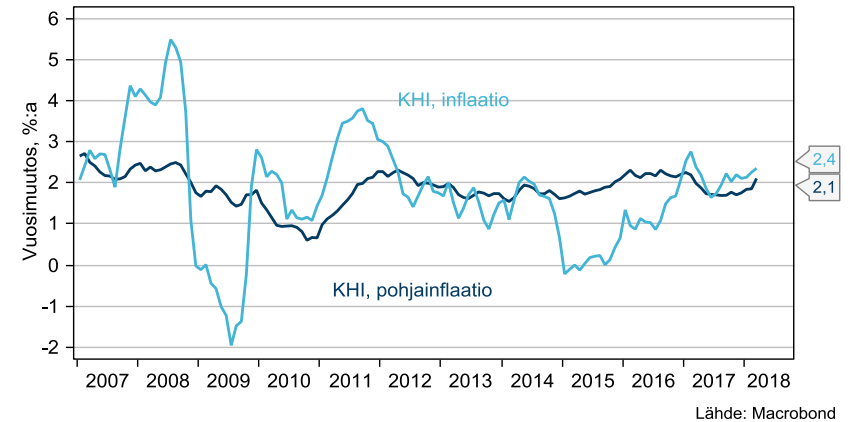
Viikon odotetuin tilastojulkistus on USA:n inflaatio huhtikuussa

USA: Kuluttajahinnat, KHI, huhtikuu (to 10.5.)

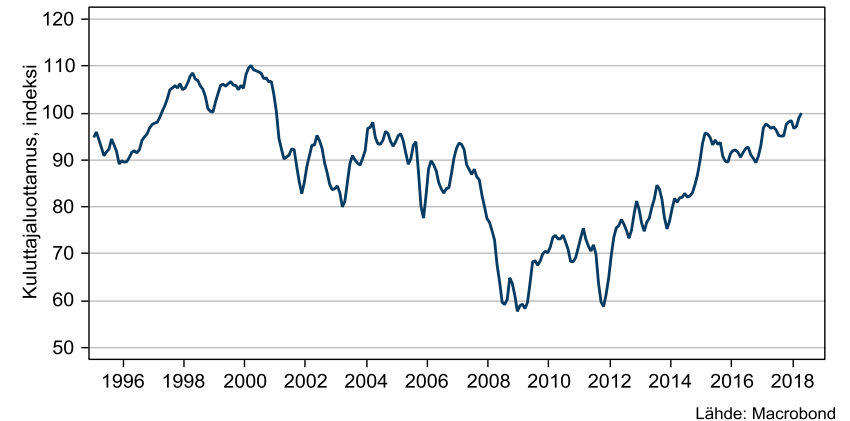
USA: Kuluttajaluottamus, Univ. of Michigan, toukokuu (pe 11.5.)

- USA:ssa inflaatio on osoittanut kiihtymisen merkkejä ja uusien inflaatiotilastojen julkistuksia seurataan mielenkiinnolla niin markkinoilla kuin Yhdysvaltain keskuspankissa. Huhtikuun inflaatiolukemat julkistetaan torstaina. Maaliskuussa vuosi-inflaatio kiihtyi korkeimmilleen viimeiseen vuoteen, kun kuluttajahinnat nousivat 2,4 prosenttia. Samaan aikaan pohjainflaatio (energian ja ruoan hintojen muutos poistettu) kiihtyi vielä enemmän 2,1 prosenttiin. Hintojen nousuun vaikutti erityisesti matkaviestinpalvelujen hintojen nousu viime vuodesta. Sama kuluttajahintoja korottava vaikutus nähtänee myös huhtikuussa. Myös energiahintojen nousu voi näkyä huhtikuun inflaatiolukemissa. Analytikkoyhteisö odottaa USA:n kuluttajahintojen nousseen huhtikuussa 2,5 prosenttia edellisvuodesta. Pohjainflaation odotetaan kiihtyneen 2,2 prosenttiin.
- Perjantaina saamme alustavat tiedot USA:n kuluttajaluottamuksesta toukokuussa Michiganin yliopiston tilaston muodossa. Vaikka odotuksissa on hienoinen heikentyminen, niin luottamus pysynee kuitenkin yhä lähellä huhtikuussa saavutettua korkeinta tasoaan sitten vuoden 2001.

USA: inflaatio



USA: kuluttajaluottamus (U. of Michigan)



Viikon keskeiset tilastojulkaisut

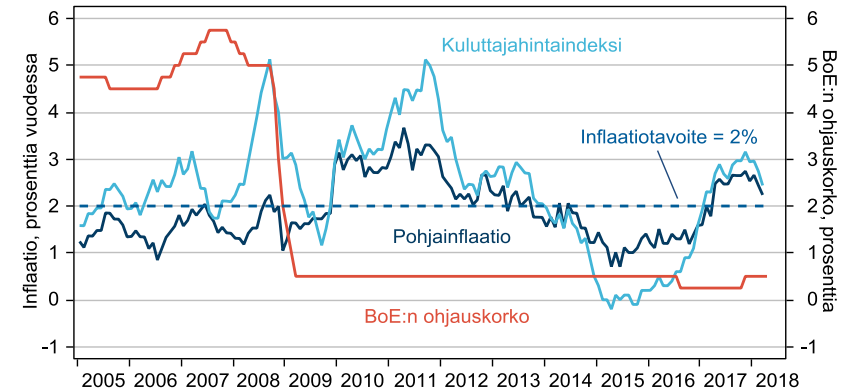
Heikentynyt kasvunäkymä ei salli nostoa Englannin keskuspankilta

Englannin keskuspankin korkopäätös (to 10.5.)

Kiina: ulkomaankauppa, huhtikuu (ti 8.5.)

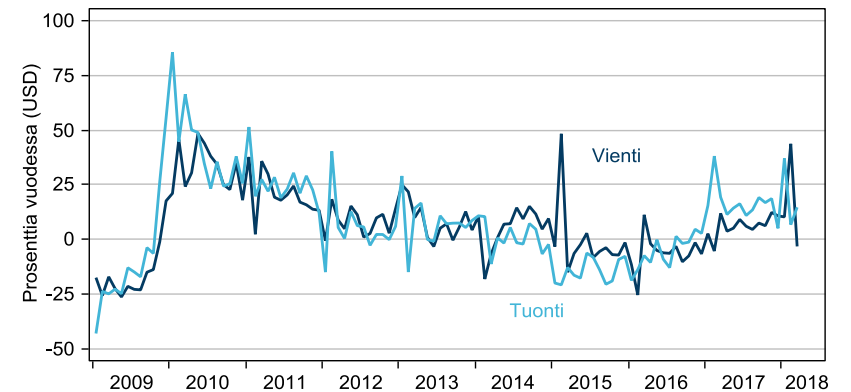
- Torstaina julkaisee Englannin keskuspankki korkopäätöksensä, mistä ei kuitenkaan ole odotuksissa muutoksia korkoihin. Keskuspankki nosti edellisen kerran korkoa marraskuussa. Edellisessä maaliskuun kokouksessa kaksi jäsentä yhdeksästä äänesti 0,25 prosenttiyksikön koronnoston puolesta. Tulevaan toukokuun kokoukseen kohdistui aiemmin nosto-odotuksia, mutta viime aikoina saadut tiedot Iso-Britannian talouden vireen heikentymisestä ovat niitä taannuttaneet. Esimerkiksi BKT:n kasvu vuoden ensimmäisellä neljänneksellä jäi vain 0,1 prosenttiin edellisneljänneksestä. Myös inflaatio on keväällä jäänyt keskuspankin odotuksista. Koronnosto-odotukset ovat siis karsineet ja kokouksen mielenkiintoisin anti onkin se, miten keskuspankki näkee edellytykset tulevien nostojen osalta. Odotamme keskuspankilta suhteellisen varovaista linjaa.
- Kiinan ulkomaankauppatilastoihin on alkuvuonna luonut häiriötä Kiinan uuden vuoden ajoittuminen helmikuulle, mutta huhtikuun tilastoissa nämä vaikutukset ovat jo poistuneet. Odotamme Kiinan viennin (mitattuna USD) kasvun kohonneen yli 10 prosenttiin maaliskuun vajaan 3 prosentin heikentymisestä. Markkinaodotus on hieman heikompi kasvu.

Iso-Britannia: inflaatio ja keskuspankkikorko



Lähde: Macrobond

Kiina: vienti ja tuonti



Lähde: Macrobond

Kalenteri: 7.-11.5.2018

Mon May 7	Event		our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	DE Industrial Production MoM	Mar		--	--	-0.60%
08:30	SW SEB Sweden Monthly Housing Price Indicator					
10:30	EC Sentix Investor Confidence	May	25	21	--	19.6
14:25	US Fed's Bostic Makes Welcome at Financial Markets Conference					
20:00	US Fed's Barkin Speaks in Moderated Q&A at GMU					
21:30	US Fed's Kaplan Speaks on Panel at Financial Conference					
21:30	US Fed's Evans Speaks At Atlanta Fed Financial Markets Conference					
	CH Foreign Reserves	Apr		\$3131.00b	--	\$3142.82b
Tues May 8	Event		our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	GE Industrial Production SA MoM	Mar		0.80%	--	-1.60%
08:00	GE Industrial Production WDA YoY	Mar		3.00%	--	2.60%
08:00	NO Industrial Production MoM	Mar		--	--	-0.30%
08:00	NO Industrial Production WDA YoY	Mar		--	--	1.80%
08:00	NO Ind Prod Manufacturing MoM	Mar	1.50%	--	--	0.20%
08:00	NO Ind Prod Manufacturing WDA YoY	Mar		--	--	0.20%
08:00	SW Prospera Swedish Inflation Expectations Survey					
09:15	US Fed's Powell to Speak at SNB/IMF Event in Zurich					
09:30	SW Budget Balance	Apr		--	--	6.4b
09:30	SW Riksbank Minutes					
09:30	UK Halifax House Price 3Mths/Year	Apr		3.30%	--	2.70%
10:00	SW Swedish FSA Mortgage Margin Report					
12:00	US NFIB Small Business Optimism	Apr		105	--	104.7

Kalenteri: 7.-11.5.2018

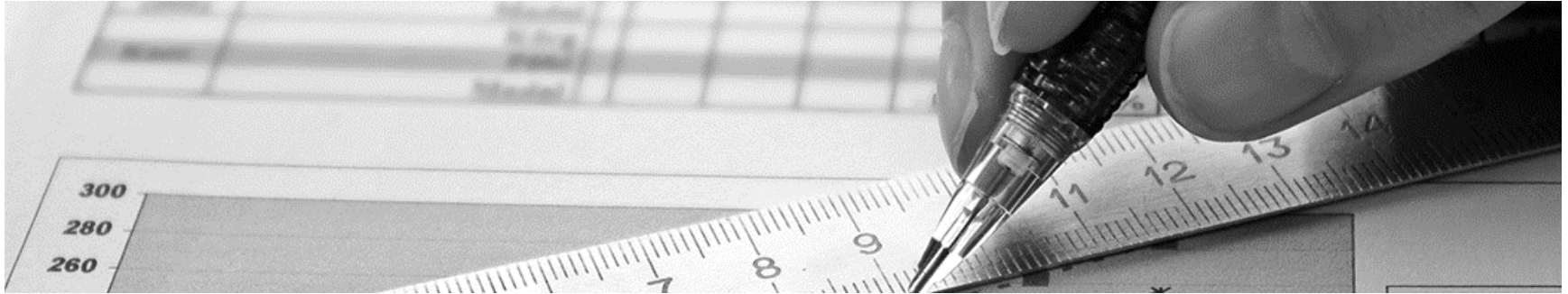
Wed May 9		Event		our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	NO	CPI MoM	Apr		0.40%	--	0.30%
08:00	NO	CPI YoY	Apr		2.40%	--	2.20%
08:00	NO	CPI Underlying MoM	Apr		0.50%	--	0.20%
08:00	NO	CPI Underlying YoY	Apr	1.40%	1.40%	--	1.20%
08:00	NO	PPI including Oil MoM	Apr		--	--	0.50%
08:00	NO	PPI including Oil YoY	Apr		--	--	6.40%
09:30	SW	CPI MoM	Apr	0.50%	0.40%	--	0.30%
09:30	SW	CPI YoY	Apr	1.80%	1.70%	--	1.90%
09:30	SW	CPIF MoM	Apr	0.50%	0.40%	--	0.30%
09:30	SW	CPIF YoY	Apr	1.90%	1.90%	--	2.00%
09:30	SW	CPI Level	Apr	327.26	--	--	325.76
09:30	SW	Household Consumption (MoM)	Mar		--	--	0.50%
09:30	SW	Household Consumption (YoY)	Mar		--	--	1.70%
19:15	US	Fed's Bostic Speaks on Economic Outlook and Monetary Policy					
Thur May 10		Event		our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
01:01	UK	RICS House Price Balance	Apr		-2%	--	0%
03:30	CH	CPI YoY	Apr		1.90%	--	2.10%
08:00	FI	Industrial Production MoM	Mar		--	--	-1.20%
08:00	FI	Industrial Production WDA YoY	Mar		--	--	3.40%
10:30	UK	Manufacturing Production MoM	Mar		-0.20%	--	-0.20%
10:30	UK	Manufacturing Production YoY	Mar		2.90%	--	2.50%
13:00	UK	Bank of England Bank Rate	maj-10		0.50%	--	0.50%
13:00	UK	Bank of England Inflation Report					
14:30	US	CPI MoM	Apr		0.30%	--	-0.10%
14:30	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Apr		0.20%	--	0.20%
14:30	US	CPI YoY	Apr		2.50%	--	2.40%
14:30	US	Initial Jobless Claims	maj-05		218k	--	211k
14:30	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Apr		2.20%	--	2.10%
Fri May 11		Event		our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	DE	CPI EU Hamonized MoM	Apr		0.30%	--	0.00%
08:00	DE	CPI EU Hamonized YoY	Apr		0.50%	--	0.40%
16:00	US	U. of Mich. Sentiment	May P		98.2	--	98.8

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjauskorot	4.5.2018	Q2 2018	Q3 2018	End 2018	Q1 2019	End 2019	End 2020
Euroalue, EKP	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	0,00	0,00
USA, Fed	1,63	1,88	2,13	2,38	2,63	2,88	2,38
UK, BoE	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00
Ruotsi, Riksbanken	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25	-0,25	0,25	0,50
Norja, Norges Bank	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25
Pitkät korot 10 v.							
Saksa	0,54	0,60	0,80	0,95	1,10	1,20	1,00
USA	2,94	2,90	3,15	3,00	3,00	2,85	2,80
UK	1,39	1,50	1,60	1,70	1,70	1,60	1,50
Ruotsi	0,67	0,80	0,90	1,10	1,30	1,40	1,20
Norja	1,92	1,90	2,00	2,10	2,20	2,10	2,00
Suomi	0,69	0,70	0,90	1,10	1,30	1,35	1,10
Valuutat	4.5.2018	Q2 2018	Q3 2018	End 2018	Q1 2019	End 2019	End 2020
EUR/USD	1,19	1,17	1,15	1,15	1,17	1,20	1,25
USD/JPY	109,10	105,00	101,00	97,00	97,00	97,00	102,00
EUR/SEK	10,56	10,25	10,00	9,80	9,70	9,50	9,40
EUR/NOK	9,64	9,50	9,50	9,40	9,30	9,30	9,30
EUR/GBP	0,88	0,88	0,88	0,90	0,91	0,92	0,92
USD/CNY	6,36	6,50	6,60	6,60	6,50	6,40	6,20
EUR/CNY	7,61	7,61	7,59	7,59	7,61	7,68	7,75

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.

Vastuunrajoitus

Analysit: vastuunrajoitus

Handelsbanken Capital Markets, joka on Svenska Handelsbanken AB:n (julk) yksikkö (jatkossa "SHB"), vastaa analyysiraporttien koostamisesta. SHB:llä on Ruotsin viranomaisten myöntämä toimilupa ja valvova viranomainen on Ruotsin Finanssivalvonta. Kaikki analyysiraportit perustuvat kaupankäynti- ja tilastopalveluista saatuihin tietoihin ja muihin tietoihin, jotka SHB arvioi luotettaviksi. SHB ei kuitenkaan itse ole vahvistanut tietojen todenperäisyyttä eikä voi taata tiedon paikkansapitävyyttä, virheettömyyttä tai täydellisyyttä. SHB, sen hallituksen jäsenet, toimihenkilöt, työntekijät tai kukaan muu henkilö ei lain sallimissa puiteissa vastaa minkäänlaisista tappioista, riippumatta siitä, syntykö tappio seurauksena analyysiraportin tai sen sisällön käytöstä tai muulla tavoin raporttiin liittyen.

SHB:tä tai sitä lähellä olevia yrityksiä, toimihenkilöitä, hallituksen jäseniä tai työntekijöitä ei missään olosuhteissa tule asettaa vastuuseen toiselle henkilölle syntyneestä välillisestä tai välittömästä vahingosta, joka syntyy tämän käytettyä analyysiraportissa olevaa tietoa, mukaan lukien mahdollinen saamatta jäänyt voitto, ilman rajoituksia, vaikka SHB:lle nimenomaan on annettu tiedoksi tällaisten vahinkojen mahdollisuus tai todennäköisyys.

SHB:n analyysiraporteissa olevat mielipiteet ovat SHB:n ja sen tytäryhtiöiden työntekijöiden näkemyksiä. Ne kuvastavat kunkin analytiikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analytiikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analytiikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka analyysiraportissa mainitaan.

SHB:n analyysiraporttien tarkoituksena on ainoastaan antaa tietoa. Analyysiraporteissa olevaa tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai henkilökohtaisena sijoitusneuvona, eikä analyysiraportteja tai näkemyksiä tule pitää sijoituspäätöksen tai strategisen päätöksen 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. Ei ole varmaa, että historiallinen kehitys toistuu, eikä historiallista kehitystä tule pitää osoituksena tulevasta kehityksestä. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto voi sekä laskea että nousta, ja sijoittaja voi menettää kaikki sijoittamansa varat. Sijoittajalle ei taata voittoja sijoituksistaan, ja hän voi menettää varojaan. Muutokset valuuttakursseissa voivat aiheuttaa muihin maihin tehtyjen sijoitusten arvon ja niistä saatavien voittojen nousun ja laskun. Tämä analyysituote päivitetään säännöllisesti.

Raportti ei sisällä lain käyttöön tai verotukseen liittyviä näkökulmia, jotka ovat kytköksissä liikkeeseenlaskijan suunniteltuihin tai olemassa oleviin velkakirjaemissioihin.

Tärkeää tietoa analyyseista

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

SHB ja/tai sen tytäryhtiö voi tarjota sijoituspankkipalveluita ja muita palveluita, mukaan lukien corporate banking -palvelut ja arvopaperineuvontaa, yrityksille, jotka mainitaan analyysissamme.

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 ajankohtaina 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, sitä lähellä olevat yritykset, asiakkaat, toimihenkilöt, hallituksen jäsenet tai työntekijät voivat omistaa tai pitää hallussaan arvopapereita, jotka mainitaan analyysiraporteissa. Handelsbanken-konsernin eettisten ohjeiden mukaisesti pankin hallituksen ja kaikkien Handelsbankenin työntekijöiden tulee omassa toiminnassaan pankin sisällä ja muita toimeksiantoja hoitaessaan noudattaa korkeita eettisiä periaatteita. Pankilla on myös ohjeet analyysia varten. Ohjeiden tarkoitus on varmistaa analytiikoiden ja analyysiosaston loukkaamattomuus ja riippumattomuus sekä tunnistaa todelliset ja mahdolliset eturistiriidat, jotka koskevat analytiikkoja tai pankkia, sekä ratkaista sellaiset mahdolliset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvilta osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaa Handelsbanken on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietoesteitä") analyysiosaston ja muiden Handelsbankenin osastojen välisessä viestinnässä. Analyysiosasto on organisatorisesti erotettu Corporate Finance -osastosta ja muista sellaisista osastoista, joilla on vastaavia tehtäviä. Analyysiosaston ohjeisiin sisältyy sääntöjä siitä, miten analytiikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiviteetteihin analytiikko saa osallistua, miten analytiikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analytiikon ja analyysin kohteena olevan yhtiön välistä viestintää on rajoitettu. Tarkemmat tiedot Handelsbankenin eettisistä oheista ovat saatavilla Handelsbankenin verkkosivustolla osoitteessa [www.handelsbanken.com/About the bank/Investor relations/Corporate social responsibility/Ethical guidelines](http://www.handelsbanken.com/About%20the%20bank/Investor%20relations/Corporate%20social%20responsibility/Ethical%20guidelines).

Tämä asiakirja on tarkoitettu Suomessa toimiville sijoittajille. Joillakin lainkäyttöalueilla jakelu saattaa olla laissa kielletty, ja henkilön, joka jollain tavoin vastaanottaa asiakirjan, tulee itse varmistua mahdollisista rajoituksista ja ottaa ne huomioon.

Yhteystiedot

Macro Research and Trading Strategy

Head of Macro Research and Trading Strategy & Chief Economist

Ann Öberg		+46 8 701 28 37
Lena Fahlen	Deputy Head	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Forecasting	+46 8 701 51 58

Web Editor

Terese Loon	Chief Editor	+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

Finland

Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 79

Regional Sales

Copenhagen

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

Gothenburg

Jaan Kivilo	+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

Ray Spiers	+44 207 578 86 12
------------	-------------------

Luleå/Umeå

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

Luxembourg

Snorre Tysland	+352 274 868 251
----------------	------------------

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 and Eurozone	+45 46 79 16 19
Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29

Norway

Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81

Trading Strategy

Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18

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