

Markkinakatsaus

Viikko 23/2018

- **Italiassa rauhallisempaa, mutta kuinka kauan?**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

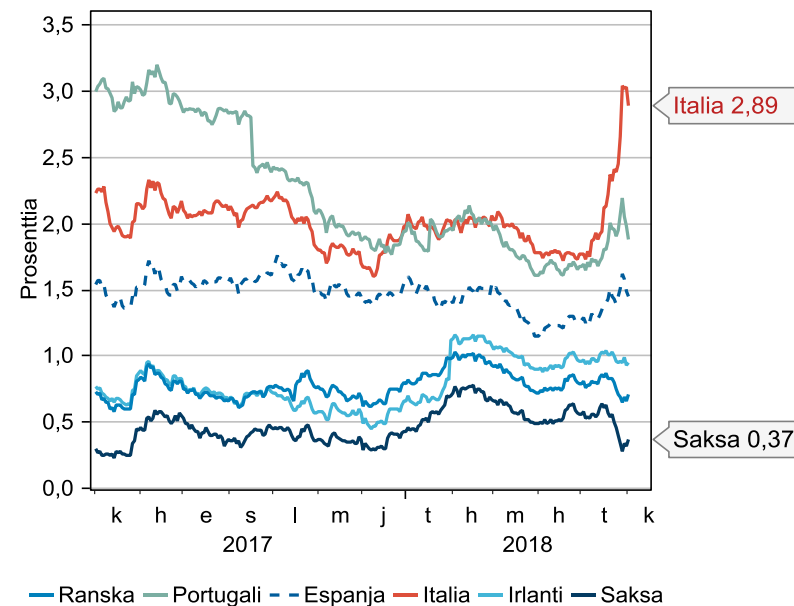
Ekonomistit: Tiina Helenius

Janne Ronkanen

Italiassa rauhallisempaa, mutta kuinka kauan?

- Euroalueella ovat poliittiset riskit jälleen viime viikkoina nousseet valokeilaan Italian ja Espanjan myötä. Italia on hallituskuvioineen luonut markkinoilla epävarmuutta jopa eurovaluutan tulevaisuudesta. Espanjassa puolestaan korruptioskandaali pakotti maan vaihtamaan pääministerin. Viime viikolla sijoittajien riskivaatimusten kohotessa näiden kahden maan valtiolainojen tuotot nousivat tuntuvasti ja korkoero Saksan valtiolainaan kasvoi merkittävästi. Maanantaina Italian 10 vuoden valtiolaina on kuitenkin hieman jatkanut palautumistaan, ja oli noin 2,60 tasolla.
- Italia on ollut sijoittajien huomion kohteena jo kauan lähinnä italialaisten pankkien heikon kunnon takia. Myös poliittisesti tilanne muuttui vakavaksi joulukuussa 2016, jolloin Demokraattisen puolueen pääministeri Matteo Renzi teki kohtalokkaan erehdyksen ilmoittaessaan, että maassa järjestettäisiin kansanäänestys perustuslain muutoksesta. Näin tehden hän asetti pääministerin asemansa vaakalaudalle. Italian talouden elpyminen on ollut hitaampaa kuin muualla euroalueella, ja joidenkin pankkien viime vuoden pelastuspaketit lisäsivät jo ennestään suurta julkisen talouden alijäämää.

Valtion 10 v. lainakorko

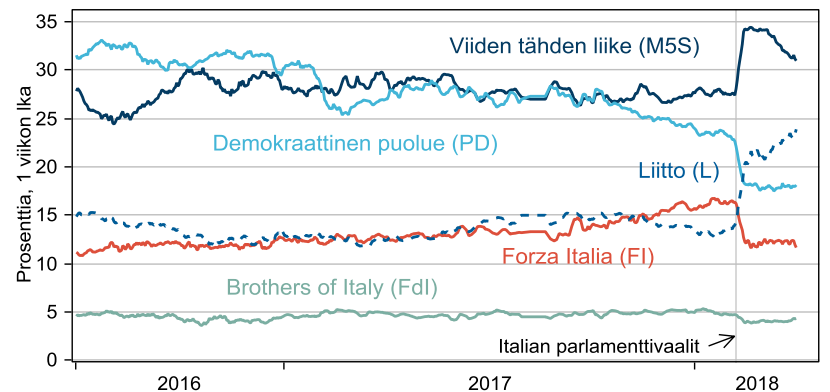


Lähde: Macrobond

Italiassa rauhallisempaa, mutta kuinka kauan?

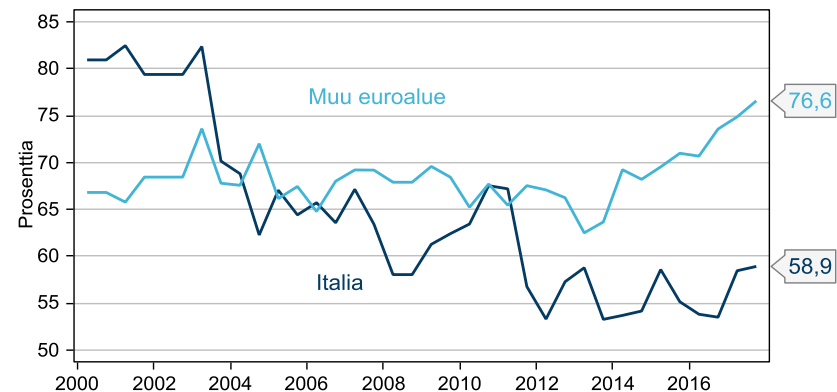
- Italialaiset äänestäjät osoittivat varsin ripeästi pettymyksensä demokraattiseen puolueeseen. Maaliskuun 2018 vaaleissa valtapuolue menetti parlamentissa 292 paikastaan peräti 180. Voittajina vaaleista selviytyivät kaksi osapuolta, jotka edustivat tyytymättömyyttä italialaisiin ja eurooppalaisiin vallanpitäjiin. Vaikka heillä on yhteneviä kriittisiä näkemyksiä valtaapitäviä kohtaan, he ovat muutoin huonosti yhteensopiva hallitusparivaljakko. Toisella osapuolista - Lega - on taustaa äärioikealta ja toinen - Viiden tähden liike - tulee vihreästä liikkeestä ja politiikan vasemmalta puolelta.
- Ensimmäinen hallituksen muodostamisyritys päättyi sen jälkeen kun Italian presidentti Sergio Mattarella hylkäsi pääministeriehdokas Giuseppe Conten ehdottaman valtiovarainministerin nimityksen. Syynä tähän oli valtiovarainministeriehdokas Paolo Salvonon aiemmat kriittiset lausunnot EU:sta ja yhteisestä eurovaluutasta. Lopulta uusi hallituskoalitio löysi valtiovarainministeriksi Giovanni Trian, henkilön, joka kelpasi presidentille, ja maassa on nyt toimiva enemmistöhallitus.

Italia: suurimpien puolueiden kannatus



Lähde: Macrobond

Osuus väestöstä, joka kannattaa euroa

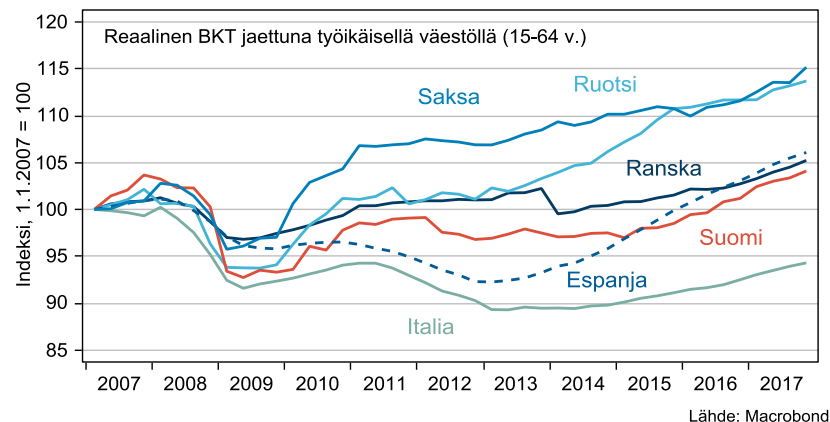


Lähde: Macrobond

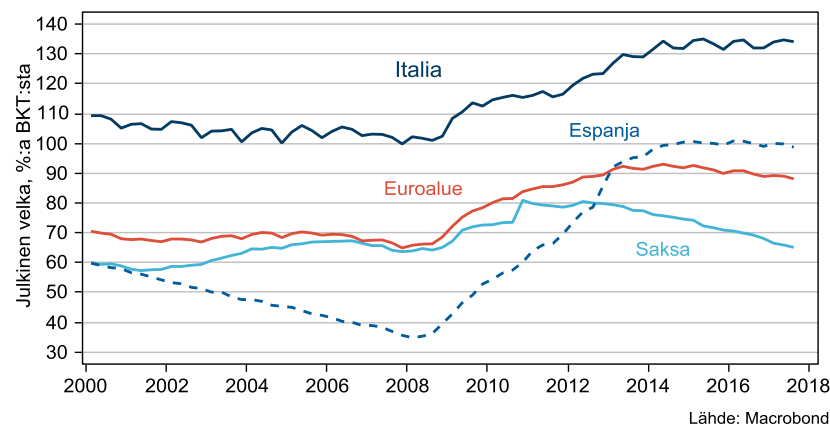
Italiassa rauhallisempaa, mutta kuinka kauan?

- Italian tilanne ei ole täysin erilainen kuin me näimme Kreikassa vuonna 2015. Maasta löytyy populistisia ja kansallismielisiä poliitikkoja, jotka nauttivat korkeista kannatusluvusta mielipidemittauksissa. Toisaalta Italiassa on myös kokeneempia poliitikkoja, joilla on taustaa perinteisemmästä politiikasta, ja kaiken tämän kirjavan politiikan ympärille reunaehdoja vetävät EU ja Euroopan keskuspankki. Osapuolien välissä ovat italialaiset äänestäjät, jotka joutuvat elämään ristiriitaisessa tilanteessa, jossa elvyttävämmän finanssipolitiikan lupausten vastapainona on uhka tällaisen politiikan tuomista pysyvästi korkeammista koroista ja siten jopa uudesta taantumasta. Luonnollisesti EU ja EKP toivovat, että tämä uhka pakottaisi niin italialaiset poliitikot kuin kansalaiset ymmärtämään ne riskit, jotka syntyvät kun toimitaan markkinavoimia vastaan. Kreikan tapauksessa opportunististen poliitikkojen oli pakko lopulta luovuttaa ja alistua maan ulkopuolelta vaadittuihin säästövaatimuksiin.
- Toisin kuin Kreikka, Italia on kolmanneksi suurimpana taloutena merkittävä tekijä euroalueella ja absoluuttisesti mitattuna Italian julkinen velka on suurin kaikista Euroopan maista. Tämä antaa Italialle melko erilaisen neuvotteluaseman Kreikkaan verrattuna, mistä Italia on hyvin tietoinen.

Reaalinen BKT per capita



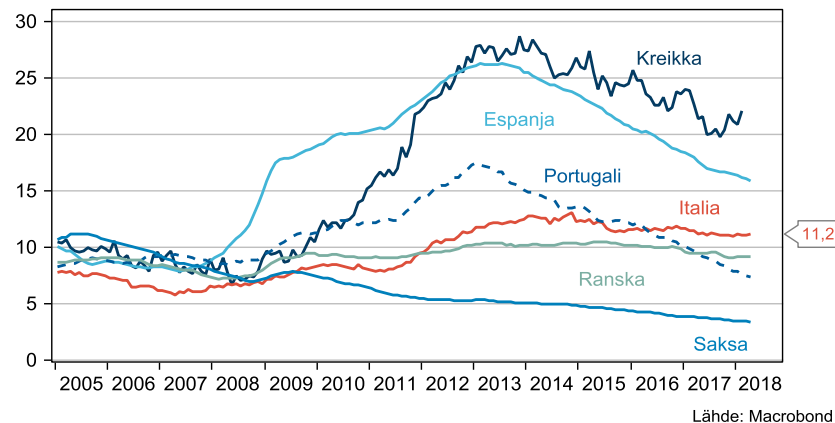
Julkinen velka, prosenttia BKT:sta



Italiassa rauhallisempaa, mutta kuinka kauan?

- Italian ongelmana on heikko kilpailukyky, ja euroalueella yhteinen valuutta on kuin pakkopaita tällaiselle maalle. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on laskenut, että Italian reaalin efektiivinen valuuttakurssi on noin 10 prosenttia yliarvostettu. Tämä on erityisen raskas taakka maan teollisuudelle, jossa työn yksikkökustannukset ovat noin 30 prosenttia korkeammat. Tämä ero syntyi vuosien aikana ennen finanssikriisiä eikä ole poistunut, kun Italian palkat ovat tuottavuuteen nähden liian korkeat. Rahaliitossa kilpailukykyongelman poistaminen valuutan devalvoitumisella ei ole mahdollista. Ainoa keino palauttaa kilpailukyky on sisäisen devalvaation eli palkkadeflaation kautta. Tämä on kova tie mille tahansa taloudelle, ja erityisen vaikea Italialle, jolla työttömyysaste on yli 11 prosenttia ja nuorisotyöttömyys 35 prosenttia.
- Mikäli uusi hallitus ei muuta finanssipolitiikan ohjelmaansa paremmin linjaan EU-vaatimusten kanssa, on todennäköistä, että markkinapaine kasvaa uudelleen EU:n, EKP:n ja Italian hallituksen mitteloissa.

Työttömyysaste, %:a työvoimasta



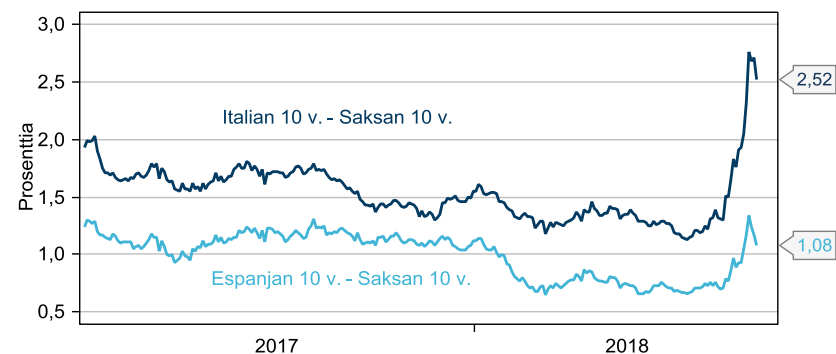
- Italian hallituksen finanssipolitiinen ohjelma kasvattaisi Italian budjettialijäämää suhteessa bruttokansantuotteeseen edellisvuoden 2,3 prosentista 7 prosenttiin. Kansainväliset luottoluoittajat ovat jo laittaneet Italian valtion lainat tarkkailulistalle reittauksen mahdollisen laskun varalta. Italian luokitus on nyt Baa2 ja EKP kelpuuttaa operaatioihinsa ainoastaan Baa3 tai paremmin reitattuja lainoja. EU ja EKP saattavat joutua turvautumaan samanlaisiin painostuskeinoin kuin vuonna 2011, kun silloinen EKP:n pääjohtaja Jean-Claude Trichet ja Mario Draghi kirjoittivat kirjeen pääministeri Berlusconiille vaatien hänen eroaan markkinatakuiden antamista vastaan.

Italiassa rauhallisempaa, mutta kuinka kauan?

- Myös Espanjassa hallituksen poliittinen mandaatti on hyvin ohut: vähemmistöhallitus, jolla on 84 paikkaa parlamentin 350 paikasta. Ei ole pois suljettua, että uudet vaalit voivat olla edessä ennen pitkää. Myös Espanjan pitkien valtiolainojen tuotot ovat nousseet tämän epävarmuustekijän takia. Vaikka korkotason nousu ei ole yhtä suuri kuin Italiassa, voi se silti riittää kohottamaan populistisia voimia Espanjassa. Espanjassa merkittävin huolenaihe on kuitenkin espanjalaisten suurpankkien altistuminen epävakaille Etelä-Amerikan markkinoille. Sekä Banco Santander että BBVA ovat investoineet voimakkaasti Etelä-Amerikassa laajentumiseen, ja Latinalaisen-Amerikan osuus niiden kokonaislainanannosta on lähes 20 prosenttia (noin 340 miljardia euroa). Kehittyvien markkinoiden, erityisesti Latinalaisen Amerikan, turbulenssi saattaisi aiheuttaa Espanjassa uuden pankkikriisin. Ja espanjalaiset pankit eivät ole vielä kokonaan toipuneet kiinteistökiirisistä kymmenen vuotta sitten.
- Näiden euroaluetta kohtaavien riskitekijöiden johdosta näemme, että euron viime aikainen heikentyminen Yhdysvaltain dollaria vastaan voi hyvin jatkua.

Italian ja Espanjan valtiolainojen korkoero Saksaan

10-vuoden valtiolaina



Lähde: Macrobond

EUR/USD-valuuttakurssi



Lähde: Macrobond

Viikon keskeiset tilastojulkaisut

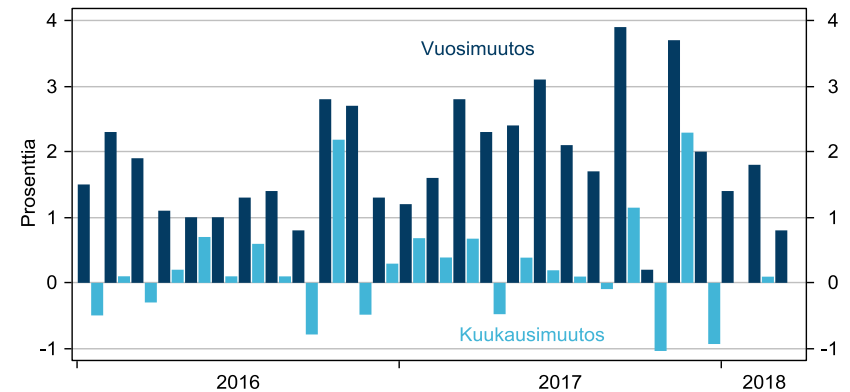
Merkittävien tilastojen anti jää viikolla niukaksi

Euroalue: vähittäiskauppa, huhtikuu (ti 5.6.)

USA, palvelujen ISM-ostopäällikköindeksi, toukokuu (ti 5.6.)

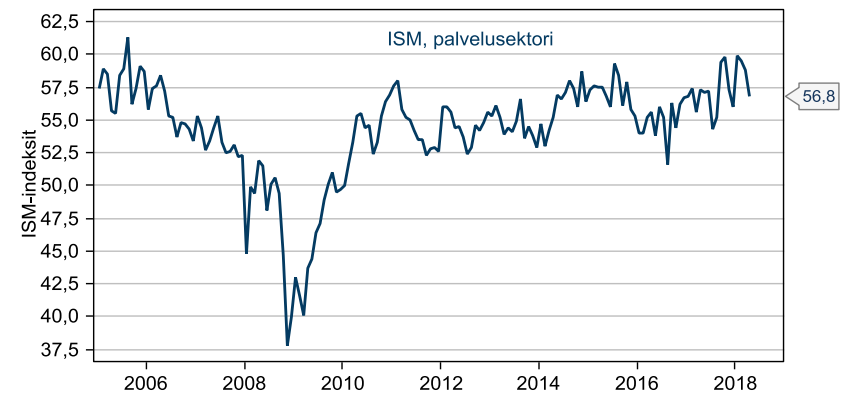
- Merkittävimpien tilastojen ja tapahtumien anti jää kuluvalle viikolla varsin niukaksi ennen ensi viikon keskuspankkikokousten rypästä.
- Euroalueelta saadaan tiistaina huhtikuun vähittäiskaupan myyntitilat. Edellisenä neljänä kuukautena on vähittäiskauppa jäänyt vaisuksi, mutta nyt odotuksissa on pieni elpyminen 0,6 prosentin kasvuun edelliskuukaudesta. Positiivista odotusta tukee jo julkaistut Saksan vähittäismyynnin tilastot, jotka osoittivat suurinta kasvua puoleentoista vuoteen. Sen sijaan Espanjan kasvu jäi odotuksista.
- Myös Yhdysvalloissa tilastoviikko on niukanlainen. Viikon merkittävin tilasto on tiistaina julkaistava palvelusektorin ISM-ostopäällikköindeksi toukokuulta. Huhtikuussa indeksi putosi lukemaan 56,8, joka on heikoin luottamuslukema neljään kuukauteen. Silti taso on yhä historiallisesti varsin vahva, ja korkeana pysyvä yhdysvaltalaisien kuluttajien luottamus tukee myös palveluyritysten näkymiä. Odotuksissa onkin indeksin kohoaminen toukokuussa lukemaan 57,5.

Euroalue: vähittäiskaupan myynti



Lähde: Macrobond

USA: palvelusektorin ostopäällikköindeksi (ISM)



Lähde: Macrobond

Kalenteri: 4.-8.6.2018

Mon 4 June		Event		Our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
09:30	SW	Current Account Balance	1Q		--	--	33.5b
10:30	EC	Sentix Investor Confidence	Jun	19.5	18.5	--	19.2
12:00	SW	Riksbank's Ingves Gives Speech on E-money					
16:00	US	Durable Goods Orders	Apr F		--	--	-1.7%
16:00	US	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Apr F		--	--	0.8%
Tue 5 June		Event		Our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
03:45	CH	Caixin China PMI Composite	May		--	--	52.3
08:30	SW	Swedbank/Silf PMI Services	May		--	--	60.1
09:30	SW	Private Sector Production MoM	Apr	0.3%	0.8%	--	0,00%
09:30	SW	Private Sector Production YoY	Apr	4.3%	3.7%	--	3.7%
09:30	SW	Industry Production Value YoY	Apr		--	--	7.3%
09:30	SW	Service Production Value YoY	Apr		--	--	4.8%
09:30	SW	Industrial Orders MoM	Apr		--	--	-1.7%
09:30	SW	Industrial Orders NSA YoY	Apr		--	--	-1.9%
09:55	GE	Markit Germany Services PMI	May F		52.1	--	52.1
09:55	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	May F		53.1	--	53.1
10:00	EC	Markit Eurozone Services PMI	May F	53.9	53.9	--	53.9
10:00	EC	Markit Eurozone Composite PMI	May F	54.1	54.1	--	54.1
11:00	EC	Retail Sales MoM	Apr	0.6%	0.5%	--	0.1%
11:00	EC	Retail Sales YoY	Apr	1.9%	1.9%	--	0.8%
16:00	US	ISM Non-Manf. Composite	May		57.8	--	56.8

Kalenteri: 4.-8.6.2018

Wed 6 June		Event		Our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	NO	Current Account Balance	1Q		--	--	35.0b
Thu 7 June		Event		Our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	DE	Industrial Production MoM	Apr		--	--	-0.4%
08:00	NO	Industrial Production MoM	Apr		--	--	-0.7%
08:00	NO	Industrial Production WDA YoY	Apr		--	--	0.2%
08:00	NO	Ind Prod Manufacturing MoM	Apr	0.7%	--	--	-0.1%
08:00	NO	Ind Prod Manufacturing WDA YoY	Apr		--	--	0.9%
09:33	UK	Halifax House Price 3Mths/Year	May		1.9%	--	2.2%
09:40	SW	Riksbank's af Jochnick Gives Speech					
09:45	NO	Norway's SSB Presents Economic Outlook					
11:00	EC	GDP SA YoY	1Q F	2.5%	2.5%	--	2.5%
			jun-				
14:30	US	Initial Jobless Claims	02		225k	--	221k
	CH	Foreign Reserves	May		\$3106.00b	--	\$3124.85b
Fri 8 June		Event		Our fc.	Conc fc.	Actual	Prior
08:00	FI	Industrial Production MoM	Apr		--	--	2.2%
08:00	FI	Industrial Production WDA YoY	Apr		--	--	7,00%
08:00	GE	Industrial Production SA MoM	Apr		0.4%	--	1,00%
08:00	GE	Industrial Production WDA YoY	Apr		2.7%	--	3.2%
09:30	SW	Average House Prices	May		--	--	3.067m
09:30	SW	Household Consumption (MoM)	Apr		--	--	0.5%
09:30	SW	Household Consumption (YoY)	Apr		--	--	3.3%
09:30	SW	Budget Balance	May		--	--	2.8b

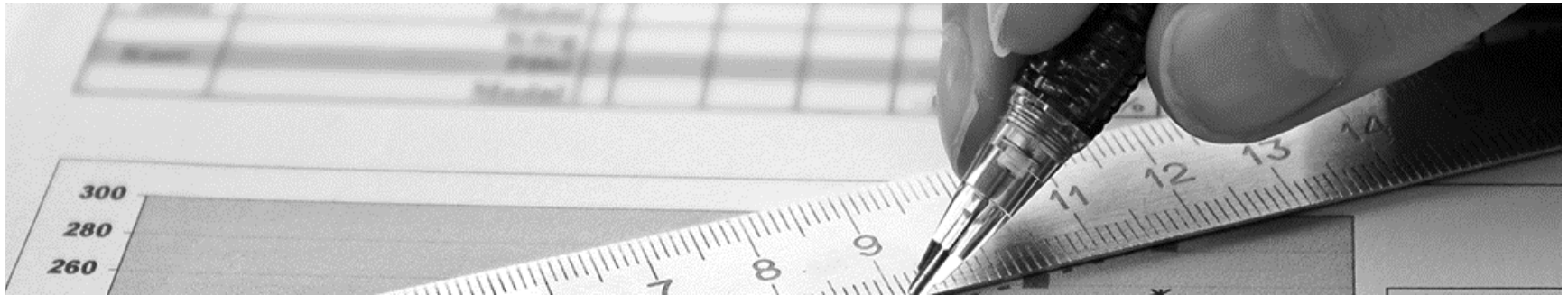
Sources: Handelsbanken Capital Markets and Bloomberg, editor Terese Loon +46 8 701 28 72, telo03@handelsbanken.se

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjauskorot	1.6.2018	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	0,37	0,60	0,80	0,95	1,10	1,20	1,00
USA	2,89	2,90	3,15	3,00	3,00	2,85	2,80
UK	1,27	1,50	1,60	1,70	1,70	1,60	1,50
Ruotsi	0,51	0,80	0,90	1,10	1,30	1,40	1,20
Norja	1,78	1,90	2,00	2,10	2,20	2,10	2,00
Suomi	0,61	0,70	0,90	1,10	1,30	1,35	1,10
Valuutat	1.6.2018	Q2 2018	Q3 2018	End 2018	Q1 2019	End 2019	End 2020
EUR/USD	1,17	1,17	1,15	1,15	1,17	1,20	1,25
USD/JPY	109,58	105,00	101,00	97,00	97,00	97,00	102,00
EUR/SEK	10,30	10,25	10,00	9,80	9,70	9,50	9,40
EUR/NOK	9,53	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	6,42	6,50	6,60	6,60	6,50	6,40	6,20
EUR/CNY	7,49	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 tarjouta 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 markkinointiaktiiviteetteihin 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