



Kääntein merkit vahvistuneet

- Suomen talous kääntyi vuoden alkupuoliskolla kasvuun, mutta elpyminen on toistaiseksi hidasta.
- inflaation ja korkojen laskun tukema kotimainen kysyntä ja viennin asteittainen piristyminen nostavat talouden vahvempaan kasvuun vuonna 2025.
- Työttömyys nousee vielä lähikuukausina, kunnes talouskasvu lisää rekrytointitarpeita. Palkat nousevat viime vuosia nopeammin.
- Asuntomarkkinat piristyvät vähitellen korkojen laskun käynnistäessä patoutuneen kysynnän purkautumisen. Asuntojen rakentaminen piristyy merkittävästi vasta 2025.
- Hallitus toteuttaa sopeutustoimia julkisen talouden tasapainottamiseksi, mikä jarruttaa talouskasvua lyhyellä tähtämellä. Alijäämä pysyy vielä suurena ja velkasuhde nousee.

	2023	Ennuste 2024	2025
BKT kasvu	-1,2%	-0,4% [-0,4%]	1,8% [1,8%]
Inflaatio	6,3%	1,9% [1,8%]	1,5% [1,8%]
Työttömyysaste	7,2%	8,3% [8,2%]	8,0% [7,9%]
Ohjauuskorko*	4,00%	3,25% [3,50%]	2,50% [2,75%]

Suluissa vanha ennuste.

*Ohjauuskorko vuoden lopussa

Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen talous kääntyi kasvuun jo vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla, mutta nousu taantumasta vie aikaa ja koko vuoden bruttokansantuotteen volyymi jäänee viime vuotta pienemmäksi. Talouden kasvu on osin yllättävää, sillä satamalakko, tuotannon seisokit, supistuva asuntotuotanto ja kuluttajien varovaisuus jarruttivat elpymistä. Ennakoivat mittarit, kuten yritysten ja kuluttajien luottamus, viittaavat talouden piristyneen hieman kesällä, mutta teollisuuden tilauskanta ja kuluttajien ostoaiheet pysyivät selvästi alle tavanomaisen. Odotamme talouskaavun jäävän vaatimattomaksi loppupuolella ja vahvistuvan 2025.

Tuoreimman arvion mukaan bruttokansantuote supistui 1,2 prosenttia vuonna 2023, joten lähtötaso kuluvaan vuoteen on aiemmin arvioitua matalampi. Julkinen kulutus kasvoi selvästi ja yksityinen kulutus hitusen, mutta muutoin talous heikkeni melko laaja-alaisesti. Etenkin investoinnit supistuivat selvästi. Työllisten määrä pysyi varsin vakaana 2023, mutta 2024 tammi-heinäkuussa työmarkkinat ovat heikenneet hieman.

Suomen harmonisoitu inflaatio on pysynyt selvästi euroalueen keskiarvoa matalampana. Erityisesti energian halpeneminen painoi harmonisoidun inflaation noin puoleen prosenttiin keväällä.

Julkaistu 3.9.2024

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.



Asuntorakentamisen alamäki on iskenyt talouteen voimakkaasti, mutta viimeisimmät havainnot tukevat käsitystä tilanteen vakautumisesta

Pasi Kuoppamäki, Chief Economist Finland

Inflaatio nousi hieman elokuussa laskentateknisten muutosten vuoksi. Kotimainen inflaatiomittari oli aiemmin tapahtuneen korkojen nousun seurauksena vielä 1,0 prosentissa heinäkuussa. Pohjainflaatio on myös laskenut, vaikka palveluiden hinnossa nähdään edelleen nousua. Ansiotason nousu kiihtyi yli 4 prosentin viime vuonna ja pysynee noin 3 prosentin vauhdissa tänä vuonna, mikä on omiaan ylläpitämään kustannuspaineista aiheutuvaa inflaatiota etenkin palvelualoilla. Arvonlisäveron yleinen kanta korotettiin 25,5 prosenttiin syyskuun alussa, mikä menee melko suoraan hintoihin. Ennustamme inflaation silti jäävän matalaksi, sillä energian hinnan lasku tuo viiveellä myös hyödykkeiden hintoja alas ja heikko kysyntä lisää painetta hintakilpailuun. Korkojen lasku vetää kotimaista inflaatiomittaria vähitellen alaspäin. Inflaation lasku yhdistettynä ansiotason ja työeläkkeiden nousuun auttaa nostamaan reaalista ostovoimaa, joka on keskeinen ajuri yksityisen kysynnän elpymisessä.

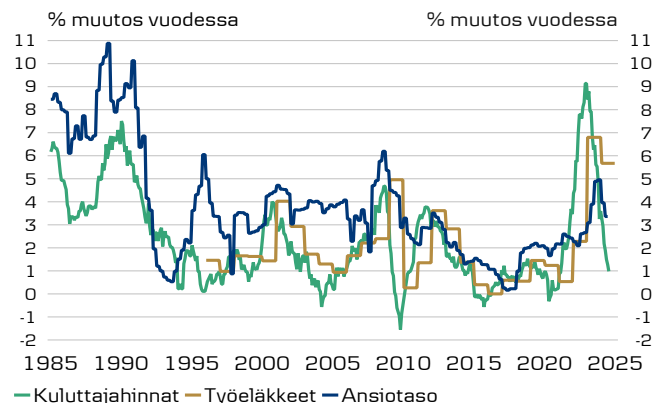
Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan maltillisesti 2024, mutta työttömyyden loiva nousu pitää kysynnän kasvun heikkona ja kuluttajat ovat hintatietoisia. Suurempia hankintoja, kuten uuden auton ostoa, lykätään edelleen mahdollisuuksien mukaan. Säästämisaste nousi positiiviseksi 2023, ja kuluttajien työttömyyshuolien paisuminen lisää säästämistä pahan päivän varalle tänä vuonna. Säästämisasteen nousu tuo turvaa kotitalouksille, mutta heikentää tilapäisesti kulutuskysyntää. Ensi vuonna talouskasvun piristyminen lisää kuluttajien luottamusta ja nostaa kulutuskysyntää.

Euroalueen korkea inflaatio yhdistettyä kireään työmarkkinatilanteeseen on aiheuttanut päänvaivaa myös keskuspankeille. Inflaation vähittäinen lasku muuttaa tilanteen. EKP laski ohjauskorkoja kesäkuussa ja odotamme lisälaskua tänä ja ensi vuonna. Rahapolitiikan kevenemisen tahti on tosin sumun peitossa, mutta todennäköisesti ohjauskorkoja lasketaan useita kertoja, mikä tuo rahapolitiikan virityksen lähemmäs Suomen taloudelle sopivaa tasoa. Markkinakorot ovat jo kääntyneet lasku-uralle ja ennusteemme tarkoittaa 12kk Euriborin edelleen laskevan 2024 ja 2025. Korkojen nousu tuntui Suomen taloudessa voimakkaasti 2023 ja vaikutus näkyy viiveellä vielä 2024, mutta asuntolainojen viitekorkoja päivitetään vähitellen alemmas verrattuna vuodentakaiseen. Korkojen lasku helpottaa velallisten tilannetta ja tukee kulutusmahdollisuuksia ja asuntomarkkinaa.

Maailmantalouden kasvu ja etenkin kohentuva suhdannetilanne Suomelle tärkeällä EU:n sisämarkkinalla nostaa vientikysyntää ennen vuoden 2024 loppua. Varastosykli kääntyy vähitellen ja uusien tilausten virta kasvaa. Suomen kauppataaseen ylijäämä kasvoi 2023 lopulla ja maan vaihtotase on lähempänä tasapainoa. Teollisuuden luottamuskyseilyn matala arvio tilauskannasta tosin kertoo teollisuustuotannon pysyvän vaisuna vielä syksyllä.

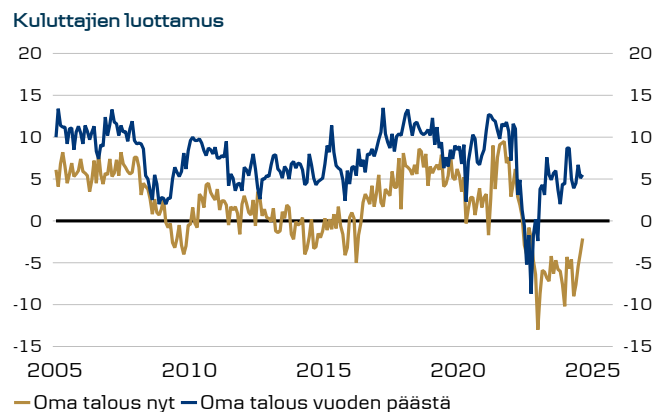
Investoinnit ovat heikentyneet melko laaja-alaisesti. Etenkin asuntotuotanto on supistunut rajusti. Teolliset investoinnit

Matala inflaatio tukee ostovoimaa



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Kuluttajien luottamus elpyilee



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Investoinnit vähitellen nousuun



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, EK, Danske Bank



ja panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen polkevat paikoillaan. Teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen mataluus ja kohonnut rahoituskustannukset ovat nostaneet kynnyistä investoinneille. Investoinnit vihreään siirtymään esimerkiksi energia- tehokkuuden muodossa kuitenkin jatkuvat. Uusien tuulivoimaloiden ja Olkiluodon kolmannen ydinreaktorin valmistumisen myötä Suomesta on tullut omavarainen sähkön suhteen. Kapasiteetin lisärakentaminen nykyisten projektien jälkeen edellyttää ennustetta sähkön kysynnän kasvusta. Edullisen sähkön tarjonnan kasvu luo uusia liiketoimintamahdollisuuksia myös vetytalouteen lähivuosina. Investointien voi odottaa kääntyvän loivaan nousuun 2024 lopulla, kun talouskasvun elpyminen ja korkojen lasku parantavat investointi-ilmapiiriä.

20-64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi nousi vuonna 2022 parhaimmillaan 78,5 prosenttiin, mutta viime vuonna nousutrendi katkesi ja 20-64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi laski kuluvaan vuoden toukokuussa 76,8 prosenttiin, missä se pysyi myös kesä- ja heinäkuussa. Työttömyysaste oli kausitasoitettuna 8,4 prosenttia heinäkuussa. Työttömyysaste kävi koronarajoitusten purkamisen jälkeisen elpymisen jälkeen 6,1 prosentissa keväällä 2022. Työttömyys on noussut etenkin rakennusalalla, eivätkä työllistämisaikheet ole vahvoja muillakaan päätoimialoilla. Avoimien työpaikkojen määrä on laskenut selvästi. Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia ja lisää säästämisalttiutta. Osa yrityksistä kärsii silti edelleen osaavan työvoiman pulasta ja työikäinen väestö uhkaa supistua. Kokemus osaavan työvoiman vaikeasta saatavuudesta nousukaudella todennäköisesti jarruttaa työmarkkinoiden heikkenemistä, vaikka matalasuhdanne pakottaakin yrityksiä sopeutumaan. Julkisen sektorin menoleikkaukset lisäävät työttömyyttä lähitulevaisuudessa.

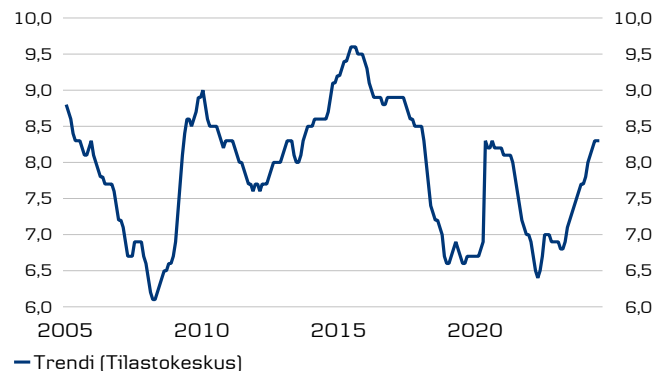
Suhteessa edelliseen ennusteeseen olosuhteet eivät ole muuttuneet ratkaisevasti. Viime vuoden tarkentunut kansantalouden tilinpito kertoi taantumien olleen aiemmin arvioitua syvempi, eli elpyminen vie kauemmin. Vuoden 2024 toinen neljännes oli hiukan odotettua parempi ja ennakoivat mittarit viittaavat aavistuksen vahvistuvaan suhdannekehitykseen lähikuukausina. Toisaalta työttömyys on noussut hieman ennakoitua nopeammin. Korkojen vähittäinen lasku ja vientimarkkinoiden piristymisen näyttävät toteutuvan jokseenkin edellisen ennusteemme mukaan. Olemme pitäneet Suomen talouden bruttokansantuo- te-ennusteteeen likimain ennallaan, mutta työttömyys nousee tilapäisesti hieman korkeammalle ja julkinen velka paisuu aiemmin ennakoitua enemmän. Vuonna 2025 ennustamme kasvun piristyvän, mikä johtuu osittain talouden palaamisesta matalasuhdanteen jälkeen trendikasvuun ja rakentamisen sekä muiden investointien voimistumisesta heikon jakson jälkeen. Hallituksen kiristytävä finanssipolitiikka jarruttaa kuitenkin nousua. Vuoden 2025 jälkeen osaavan työvoiman pula jarruttaa taas kasvuyritysten mahdollisuuksia laajentaa liiketoimintaa.

Riskejä on lyhyellä aikavälillä molempiin suuntiin. Alkuvuosi näyttäisi sujuneen odotettua paremmin ja positiivisia yllätyksiä voidaan nähdä esimerkiksi viennin puolella. Toisaalta geopoliittiset riskit eivät ole kevään aikana lieventyneet. Euroalueella riskinä on muun muassa inflaation pysyminen sitkeästi koholla, mikä viivästyttäisi korkotason laskua. Kotimaassa epävarmuutta liittyy edelleen rakennusalan näkyminen.

Asuntomarkkinoilla näkyy elpymisen merkkejä, vaikka kauppomäärä pysytteli vuoden alkupuoliskolla karkeasti neljänneksen alle edellisten vuosien keskimääräisen tason. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat toisella neljänneksellä 1,0 prosenttia verrattuna en-

Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia

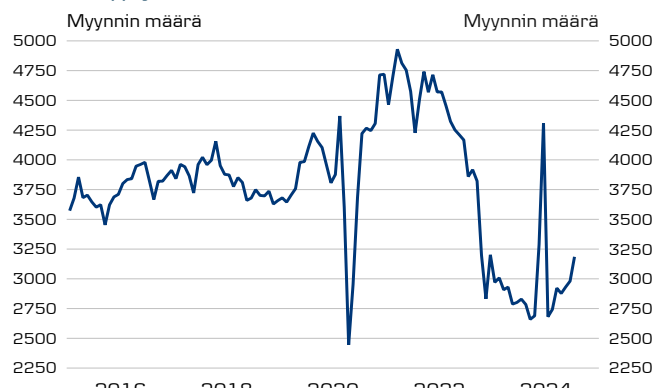
Työttömyysaste % (kausitasoitettu trendi)



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntomarkkina piristymässä

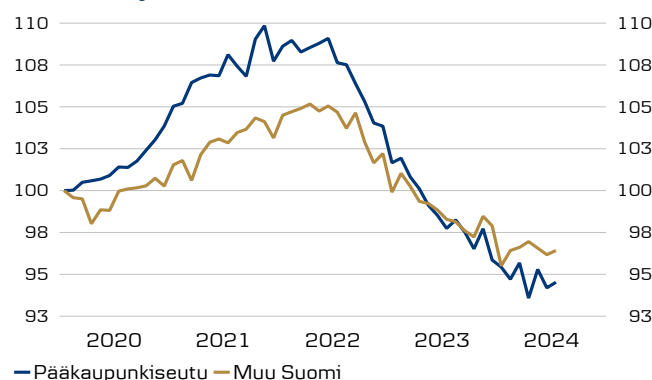
Asuntokauppojen lukumäärä, vanhat asunnot kuukaudessa



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntojen hinnat vakautuneet

Osakeasuntojen hintaindeksi tammikuun 2020 = 100



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

simmäiseen neljännekseen, mutta jäivät 3,7 prosenttia vuodentakaisesta. Samaan aikaan kiinteistönvälittäjien kautta myytiin vanhoja osakeasuntoja 5 prosenttia enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Ensiasunnonostajien vapautus varainsiirtoverosta poistui vuodenvaihteessa, mikä hyödytti asuntokauppaa etenkin tammikuussa. Kuukausitasolla asuntokauppa on vilkastunut tammikuun jälkeen ja hinnatkin ovat nousseet aavistuksen. Kaupparamäärät kasvoivat heinäkuussa selvästi verrattuna vuoden takaiseen. Uusien asuntojen kauppa on supistunut käytettyjen kauppaa rajummin, mutta viime kuukausina lasku on loiventunut. Laskeva korkotaso piristää asuntomarkkinaa, mutta uusista asunnoista on vielä ylitarjontaa ja kuluttajien asunnonosto-aiheet ovat toistaiseksi normaalia matalammat. Olosuhteet asuntokaupan vilkastumiselle paranevat talouden elpymisen ja korkojen laskiessa.

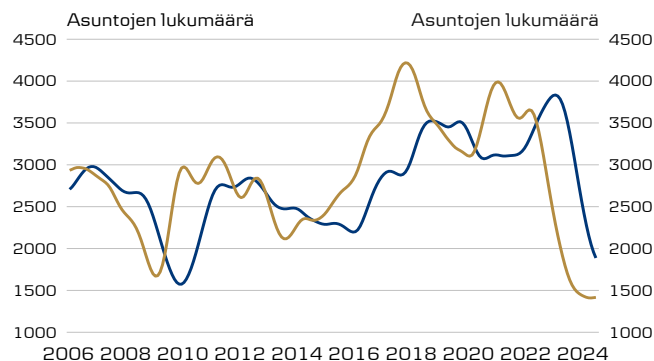
Vaisu kysyntä, kohonnut rakennuskustannukset ja kohonnut korkotaso ovat sysänneet asuntorakentamisen huomattavaan matalasuhteeseen, joka kestää vuoden 2024. Myymättömien uusien asuntojen varanto on noussut tilapäisesti, mikä painaa hintatasoa ja vähentää kannusteita lisärakentamiseen. Suomen väestö kuitenkin kasvaa edelleen ja kasvukeskuksiin tarvitaan lisää asuntoja, joten vähäinen rakentaminen johtaa ajan kanssa asuntopulaan. Patoutuneen kysynnän purkautuminen lisää uudistuotannon tarvetta 2024 jälkipuoliskolla ja rakennuslupien sekä aloitusten määrä näyttää jo kesän kynnyksellä vakautuneen. Lupahakemuksiin ja muihin rakentamisen prosesseihin kuluvan ajan vuoksi asuntotuotanto vilkastuu merkittävästi kuitenkin vasta 2025 aikana. Rakennusarkkitehtien työttömyys on noussut poikkeuksellisen korkealle alkuvuonna 2024.

Hallitus pyrkii tasapainottamaan Suomen julkista taloutta menoleikkauksin, veronkorotuksin ja kasvua nopeuttavien rakenteellisten uudistusten avulla yhteensä 9 miljardilla eurolla. Sopeutuksesta toteutetaan menosäästöillä noin 6 miljardia, verotuksella reilu 1 miljardi ja loput 2 miljardia pyritään saavuttamaan korkeamman työllisyyden kautta. Arvonlisävero nousi syyskuun alussa 25,5 prosenttiin, eli maailman toiseksi korkeimmaksi Unkarin jälkeen. Leikkaukset sosiaaliturvaan voivat heikentää kokonaiskysyntää lyhyellä tähtäimellä, mutta pidemmän päälle ne todennäköisesti lisäävät työnannon kannusteita ja vahvistavat julkista taloutta. Säästötoimista huolimatta julkisen talouden alijäämä jää tänä vuonna suureksi ja ylittää 3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen sekä tänä että ensi vuonna. Jatkossakin menopaineet esimerkiksi SOTE-sektorilla ovat suuria, mutta alijäämä supistuu vähitellen sopeutustoimien ja talouskasvun avulla.

Julkisen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Valtion lisätalousarvion mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2024 arvioidaan liki 13 miljardia euroa ja valtiovarainministeriön talousarvioehdotus vuodelle 2025 on yli 12 miljardia alijäämäinen. Suomen valtionvelan 10 vuoden korko on loppukesän aikana laskenut alle 3 prosenttiin. Korkeoero suhteessa Saksaan on pysynyt melko tasaisena. Luottoluokituslaitokset odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta, ja julkisen talouden sopeutustoimia. Luottoluokituslaitos Fitch laski luokitusnäkömät vakaista negatiivisiksi elokuussa, koska velkasuhde kasvaa, eikä hallituksen toistaiseksi ilmoittamien toimien katsota riittävän. Riski luottoluokituksen laskusta on kasvanut, mutta odotamme Suomen valtion luottoluokituksen pysyvän ennallaan 2024. Mikäli talouden elpyminen ja sopeutustoimet eivät riitä painamaan vajetta alle kolmeen prosenttiin, Suomi voi joutua EU:n alijäämämenettelyyn 2025.

Rakennuslupien määrä tasaantumassa

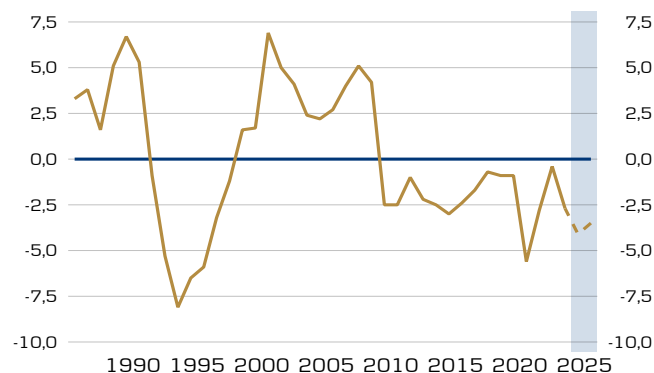
Asuntoa kuukaudessa, kausitasoitettu trendi



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Julkisen talouden vaje suuri menoleikkauksista huolimatta

Julkisen talouden vaje % BKT:sta



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank





Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2023	2023	Ennuste 2024	2025
Kansantalouden tilinpito	mrd euroa (käypiin hintoihin)	muutos	muutos	muutos
BKT	274,9	-1,2%	-0,4%	1,8%
Tuonti	116,3	-6,6%	-1,5%	3,5%
Vienti	115,6	-0,1%	-1,0%	3,0%
Kulutus	215,8	1,2%	0,3%	0,9%
- Yksityinen	145,3	0,2%	0,2%	1,2%
- Julkinen	70,4	3,4%	0,5%	0,2%
Investoinnit	61,8	-8,8%	-5,0%	5,0%
Avainlukuja				
Työttömyysaste		7,2%	8,3%	8,0%
Ansiotason muutos		4,2%	3,0%	3,0%
Kuluttajahintojen muutos		6,2%	1,9%	1,5%
Asuntohintojen muutos		-6,3%	-1,0%	4,0%
Vaihtotase mrd euroa		-3,0	-2,0	-1,5
Vaihtotase/BKT, %		-1,1%	-0,7%	-0,5%
Julkinen vajae/BKT, %		-2,7%	-4,1%	-3,5%
Julkinen velka/BKT, %		76,6%	80,3%	81,8%
Taloudelliset luvut				
Ohjauuskorko*		4,00%	3,25%	2,50%

*Ohjauuskorko vuoden lopussa
Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, ECB





Pasi Kuoppamäki
Pääekonomisti Suomi
paku@danskebank.com

Sisällön määräaika: Maanantai 02.09.2024 klo 17:00

Julkaisu on nähtävillä osoitteessa
www.danskebank.com/danskeresearch

Jos muita lähteitä ei ole mainittu, niin tilastolähteet ovat: Danske Bank, Macrobond, EU, IMF ja muut kansalliset tilastoviranomaiset sekä omat laskelmat.

Vastuuvapauslauseke

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank A/S ("Danske Bank"). Tämän katsauksen kirjoittaja on Pasi Petteri Kuoppamäki, Chief Economist.

Analyytikon vakuutus

Jokainen tutkimusanalyytikko, joka vastaa tämän katsauksen sisällöstä, vahvistaa oikeaksi, että katsauksessa esitetyt näkemykset vastaavat täsmällisesti analyytikon henkilökohtaista arviota käsitellyistä rahoitusvälineistä ja liikkeellelaskijoista. Jokainen katsauksesta vastuussa oleva analyytikko vahvistaa lisäksi, että hänen kompensationsa ei ole, ei tule olemaan eikä ole ollut, kokonaan tai osittain, eikä suoraan tai välillisesti, yhteydessä tässä katsauksessa esitettyihin erityisiin suosituksiin.

Sääntely

Danske Bankin toimiluvan on myöntänyt ja sitä valvoo Tanskan finanssivalvontaviranomainen (Finanstilsynet). Danske Bankilla on Prudential Regulation Authorityn myöntämä toimilupa Iso-Brianniassa ja sitä valvoo Financial Conduct Authority ja osittain Prudential Regulation Authority. Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Danske Bankista.

Danske Bankin tutkimusraportit on laadittu Capital Market Denmark -yhdistyksen suositusten mukaisesti.

Eturistiriidat

Danske Bankilla on vakiintuneet toimintamallit, joilla ehkäistään eturistiriitoja ja varmistetaan korkealaatuisen tutkimuksen edellytykset perustuen tutkimuksen puolueettomuuteen ja itsenäisyyteen. Nämä toimintamallit on kuvattu Danske Bankin

tutkimusta koskevissa ohjeistuksissa. Danske Bankin tutkimusosaston työntekijöitä on ohjeistettu, että mahdolliset pyynnöt, jotka voisivat heikentää tutkimuksen puolueettomuutta ja itsenäisyyttä, tulee raportoida tutkimusosaston johdolle sekä compliance-osastolle. Danske Bankin tutkimusosastot on organisoitu itsenäisiksi muista Danske Bankin liiketoiminta-alueista eivätkä ne myöskään raportoi muille liiketoiminta-alueille.

Tutkimusanalyttikoiden palkitseminen perustuu osittain Danske Bankin yleiseen kannattavuuteen, sisältäen investointipankki-toiminnan liikevaihdon, mutta he eivät saa bonuksia tai muuta palkkiota, joka olisi yhteydessä tiettyyn yritysrahoitus- tai velkää pääomatransaktioon.

Katsauksessa käytetyt mallit ja/tai metodologia

Tämän katsauksen laskut ja esitykset perustuvat tavanmukaiseen ekonometrisiin työkaluihin ja metodologiaan sekä julkisiin tilastoihin kustakin arvopaperista, liikkeellelaskijasta ja/tai maasta. Dokumentaatiota on mahdollista pyytää kirjoittajilta.

Varoitus riskeistä

Merkittävät riskit, jotka liittyvät tämän katsauksen suosituksiin tai näkemyksiin, mukaan lukien asianmukaisia oletuksia koskevat sensitiivisyysanalyysit, on mainittu katsauksen yhteydessä.

Katsauksen suunniteltu päivitystiheys

Tämä katsaus on suunniteltu julkaistavaksi neljännesvuosittain.

Julkaisupäivä

Katso ensimmäinen julkaisupäivä viimeiseltä sivulta.

Yleinen vastuuvapauslauseke

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank A/S. Se on jaettu vain tiedonantotarkoituksessa, eikä sitä tule pitää sijoitus-, vero- tai lainopillisena neuvonantona. Katsausta tai sen tietoja ei ole annettu, eikä niitä missään olosuhteissa tule tulkita, tarjouksena myydä taikka kehoituksena antaa tarjous ”asiaankuuluvan rahoitusvälineen” ostamisesta taikka myymisestä. ”Asiaankuuluvalla rahoitusvälineellä” tarkoitetaan tässä katsauksessa mainittuja rahoitusvälineitä tai tässä katsauksessa mainittujen liikkeeseenlaskijoiden muita rahoitusvälineitä ja/tai optioita, warranteja, oikeuksia tai muita etuuksia, jotka liittyvät näihin rahoitusvälineisiin.

Tämä katsaus on laadittu itsenäisesti sekä perustuen vain julkisiin, Danske Bankin luotettavina pitämiin tietoihin, mutta Danske Bank ei ole itsenäisesti varmentanut tätä sisältöä. Vaikka kohtuullisella huolellisuudella on pyritty varmistamaan, että katsauksen sisältö ei ole virheellistä tai harhaanjohtavaa, mitään takeita tietojen ja arvioiden oikeellisuudesta, paikkansa-pitävyydestä, täydellisyydestä tai kohtuullisuudesta ei anneta nimenomaisesti eikä epäsuorasti, eikä näihin tule luottaa. Dans-

ke Bank konserniyhtiöineen ei vastaa mistään suorista tai välillisistä vahingoista tai mistään taloudellisista vahingoista, joita katsauksen tai sen sisältämien tietojen käyttö voi aiheuttaa.

Tässä katsauksessa ilmaistut näkemykset ovat katsauksesta vastuussa olevien analyytikoiden arvioita ja edustavat heidän näkemyksiään mainittuna päivänä. Nämä näkemykset voivat muuttua, eikä Danske Bank ilmoita katsauksen vastaanottajille mistään tällaisista muutoksista tai mistään sellaisista muutoksista, jotka liittyvät annettuihin tietoihin.

Tätä katsausta ei ole tarkoitettu yksityisasiakkaille Iso-Britanniassa (katso alla oleva erillinen vastuuvapauslauseke) tai Euroopan talousalueella (kuten direktiivissä 2014/56 (EU) määritellään), eikä sitä saa asettaa heidän saatavilleen.

Tämä katsaus on suojattu tekijänoikeuksilla, ja se on tarkoitettu vain osoitetuille vastaanottajille. Sitä tai sen tietoja ei saa monistaa taikka levittää kokonaisuudessaan tai osittain tarkoitukseen ilman Danske Bankin ennakkollista kirjallista suostumusta.

Vastuuvapauslauseke levittämisestä Yhdysvaltoihin

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank A/S. Sen on levittänyt Yhdysvalloissa Danske Markets Inc., joka on Yhdysvalloissa rekisteröity välitys- ja myyntipalveluja tarjoava Danske Bank A/S:n tytäryhtiö, jota koskevat SEC Rule 15a-6 sekä siihen liittyvät U.S. Securities and Exchange Commissionin (”SEC”) tulokinnat. Tämä katsaus on tarkoitettu jaettavaksi Yhdysvalloissa vain ja ainoastaan ”yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille”, kuten määritelty SEC Rule 15a-6:ssa. Danske Markets Inc. hyväksyy vastuun tästä katsauksesta vain siltä osin, kuin se liittyy katsauksen levittämiseen Yhdysvalloissa vain ja ainoastaan ”Yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille”.

Yhdysvaltalaiset määräykset tutkimusraporttien laatimisesta ja tutkimusanalyttikoiden itsenäisyydestä eivät sovellu Danske Bankiin. Lisäksi Danske Bankin analyytikot, jotka ovat laatineet

tämän raportin, eivät ole rekisteröityneitä NYSE:ssa tai FINRA:ssa eikä heillä ole NYSE:n tai FINRA:n tutkimusanalyttikon pätevyyttä, mutta he täyttävät asiaankuuluvat Yhdysvaltojen ulkopuolisia lainkäyttöalueita koskevat vaatimukset.

Yhdysvaltalainen sijoittaja, joka on vastaanottanut tämän katsauksen ja joka haluaa ostaa tai myydä ”asiaankuuluvan rahoitusvälineen”, voi toimia näin vain ottamalla suoraan yhteyttä Danske Markets Inc:iin ja huomioimalla, että sijoittaminen muihin kuin yhdysvaltalaisiin rahoitusvälineisiin voi sisältää tai tuoda mukanaan tiettyjä riskejä. Muiden kuin yhdysvaltalaisen yritysten liikkeeseenlaskemia rahoitusvälineitä ei välttämättä rekisteröidä SEC:ssa, eivätkä SEC:n raportointi- ja tilintarkastusstandardit koske niitä välttämättä.

Vastuuvapauslauseke levittämisestä Iso-Britanniassa

Iso-Britanniassa tätä asiakirjaa saa levittää vain (I) henkilöille, joilla on ammatillista kokemusta rahoituspalvelu- ja markkinainlain (Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion)) Order 2005:n ("Määräys")) artiklan 19(5) mukaisista sijoittamiseen liittyvistä asioista; (II) korkean varallisuustason omaaville, Määräyksen artiklan 49(2)(a)-(d) mukaisille yhteisöille; tai (III) henkilöille, jotka ovat FCA Conduct of Busi-

ness Sourcebook -asiakirjan luvussa 3 mainittuja valikoituja ammattimaisia asiakkaita tai ammattimaisia asiakkaita (kaikkiin tällaisiin henkilöihin viitataan termillä "asiaankuuluvat henkilöt"). Iso-Britanniassa tämä asiakirja on tarkoitettu vain asiaankuuluville henkilöille, eikä muiden tule tehdä toimenpiteitä tämän asiakirjan perusteella tai luottaa tähän asiakirjaan tai sen sisältöön.

Vastuuvapauslauseke levittämisestä Euroopan talousalueella

Euroopan talousalueen (ETA) jäsenmaissa tätä asiakirjaa levitetään ja se on tarkoitettu vain henkilöille, jotka ovat esiteasetuksen (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129)) artiklassa 2(e) tarkoitettuja kokeneita sijoittajia ("kokeneet sijoittajat"). Kaikkien tämän asiakirjan ETA:n alueella vastaanottavien henkilöiden katsotaan vakuuttaneen, että he ovat kokeneita sijoittajia. Kaikkien vastaanottajien katsotaan myös vakuuttaneen, että he ovat vastaanottaneet tämän asiakirjan vain sellaisten ETA:n alueella sijaitsevien muiden henkilöi-

den puolesta, jotka ovat kokeneita sijoittajia tai Iso-Britanniassa ja jäsenmaissa (joissa on vastaava lainsäädäntö) sellaisten puolesta, joita koskien sijoittajalla on valtuudet tehdä päätöksiä täysin harkinnanvaraisesti. Danske Bank A/S luottaa edellä mainittujen vakuutusten totuudenmukaisuuteen ja paikkansapitävyyteen. ETA:n alueella sijaitsevien henkilöiden, jotka eivät ole kokeneita sijoittajia, ei tule tehdä toimenpiteitä tämän asiakirjan tai sen sisällön perusteella tai luottaa niihin.

Katsaus laadittu: 2. syyskuuta 2024, klo. 16:00 CET

Katsaus ensijulkaistu: 3. syyskuuta 2024, klo. 07:00 CET

Global Danske Research

Macro

Head of
Las Olsen
Denmark
laso@danskebank.com

Allan von Mehren
China macro and CNY
alvo@danskebank.com

Antti Ilvonen
US macro, AUD and NZD
ilvo@danskebank.com

Bjørn Tangaa Sillemann
Denmark, Japan
bjsi@danskebank.com

Frank Jullum
Norway
fju@danskebank.com

Louise Aggerstrøm Hansen
Denmark
louhan@danskebank.com

Minna Kuusisto
Emerging Markets
mkuus@danskebank.com

Pasi Kuoppamäki
Finland
paku@danskebank.com

Rune Thyge Johansen
Euro Area
rujo@danskebank.com

Sweden

Head of
Filip Andersson
Fixed income strategy
(paternity leave)
fian@danskebank.com

Michael Grahn
Sweden
mika@danskebank.com

Therese Persson
Sweden macro
THP@danskebank.com

Jesper Fjärstedt
SEK, PLN, HUF and CZK
jesppe@danskebank.com

Stefan Mellin
SEK strategy
mell@danskebank.com

Joel Rossier
Fixed income strategy
joero@danskebank.com

Fixed Income Research

Head of
Jan Weber Østergaard
DKK and EUR fixed income
jast@danskebank.com

Frederik Romedahl Poulsen
Global rates
frpo@danskebank.com

Jens Peter Sørensen
Nordic and EUR fixed
income
jenssr@danskebank.com

Jonas Hensch
DKK fixed income
jhens@danskebank.com

Piet P.H. Christiansen
ECB and EUR fixed income
phai@danskebank.com

FX and Corporate Research

Head of
Kristoffer Kjær Lomholt
NOK
klom@danskebank.com

Mohamad Al-Saraf
EUR, USD, JPY, and
Institutional FX
moals@danskebank.com

Jens Nærvig Pedersen
DKK, commodities, USD
liquidity, Institutional FX
jenpe@danskebank.com

Kirstine Grønborg Kundby-Nielsen
GBP, CHF and Corporate FX
kigrn@danskebank.com

Credit Research

Head of
Jakob Magnussen
Utilities
jakja@danskebank.com

Benedicte Tolaas
Norwegian HY
beto@danskebank.com

Brian Børsting
Industrials
brbr@danskebank.com

Christian Svanfeldt
Real Estate and Industrials
chrsv@danskebank.com

Lina Berg
Industrials
linab@danskebank.com

Linnea Sehlberg
Industrials
sehl@danskebank.com

Louis Landeman
Sustainability/ESG
llan@danskebank.com

Mads Rosendal
TMT and Industrials
madros@danskebank.com

Mark Thybo Naur
Financials and Strategy
(paternity leave)
mnau@danskebank.com

Marko Radman
Norwegian HY
mradm@danskebank.com

Olli Eloranta
Industrials and Real Estate
oelo@danskebank.com

Rasmus Justesen
Credit Portfolios
rjus@danskebank.com

Sverre Holbek
Financials
holb@danskebank.com

Marcus Gustavsson
Real Estate
marcg@danskebank.com

Mille Opdahl Müller
Industrials
mifj@danskebank.com
