



Kuluttaja kuskin paikalle

- Suomen talous kääntyi vuoden 2024 aikana nousuun, mutta elpyminen on toistaiseksi hidasta ja reaalin bruttokansantuote jää kahta edellisvuotta pienemmäksi.
- 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.
- Asuntomarkkinat piristyvät asteittain korkojen laskun käynnistäessä patoutuneen kysynnän purkautumisen. Asuntojen rakentaminen piristyy merkittävästi 2025 jälkipuoliskolla.
- Hallitus toteuttaa sopeutustoimia julkisen talouden tasapainottamiseksi, mikä jarruttaa talouskasvua lyhyellä tähtäimellä. Alijäämä pysyy vielä suurena ja velkasuhde nousee.

	2023	Ennuste 2024	2025	2026
BKT kasvu	-1,2%	-0,3% (-0,4%)	1,8% (1,8%)	1,6%
Inflaatio	6,3%	1,6% (1,8%)	1,2% (1,8%)	1,8%
Työttö- myysaste	7,2%	8,3% (8,2%)	8,1% (7,9%)	7,3%
Ohjaus- korko*	4,00%	3,00% (3,25%)	1,50% (2,50%)	1,50%

Suluissa vanha ennuste.
*Ohjauskorko vuoden lopussa
Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen talous kääntyi loivaan kasvuun jo vuoden 2024 ensimmäisellä puoliskolla, mutta nousu taantumasta vie aikaa ja koko vuoden 2024 bruttokansantuotteen volyymi jäänee edellisvuotta pienemmäksi. Ennakoivat mittarit, kuten yritysten ja kuluttajien luottamus, viittaavat talouden piristyneen lisää syksyllä, mutta teollisuuden tilauskanta ja kuluttajien ostoaikheet pysyivät yhä alle tavanomaisen. Nouseva työttömyys lisää kuluttajien varovaisuutta. Vientimarkkinoiden kasvaessa ulkomainen kysyntä kohentuu ja tilauskirjat täyttyvät. Rajusti supistunut rakentaminen näyttää vakautuvan, mutta kunnan nousukäännettä joudutaan vielä odottamaan. Odotamme talouskasvun vahvistuvan 2025 matalan inflaation ja korkojen laskun siivittäessä kotimaista kysyntää.

Suomen harmonisoitu inflaatio on pysynyt koko vuoden 2024 selvästi euroalueen keskiarvoa matalampana. Erityisesti energian halpeneminen painoi harmonisoidun inflaation noin puoleen prosenttiin keväällä, mutta syksyllä inflaatio nousi reiluun pro-

Julkaistu 4.12.2024

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.



Asuntokaupan vilkastuminen kertoo osaltaan korkojen laskun vaikutusten alkavan jo tuntua taloudessa

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

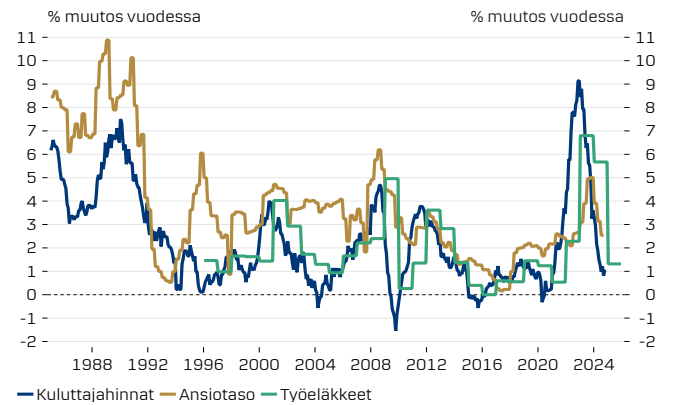
senttiin lähinnä laskentateknisten seikkojen ja arvonlisäveron korotuksen vuoksi. Kotimainen inflaatiomittari painui 1,1 prosenttiin lokakuussa. Pohjainflaatio on myös laskenut selvästi, vaikka palveluiden hinnoissa nähdään edelleen nousua. Ansiotason nousu hidastunee hieman alle 3 prosenttiin tänä vuonna. Vuonna 2025 ansiotason nousu voi jälleen kiihtyä aavistuksen, vaikka palkan-saajapuolen vaatimukset uusissa työehtosopimusneuvotteluissa eivät toteutuisikaan, mikä on omiaan ylläpitämään kustannus-paineista aiheutuvaa inflaatiota etenkin palvelualoilla. Arvonlisä-veron yleinen kanta korotettiin 25,5 prosenttiin syyskuun alussa ja useita poikkeavia ALV kantoja korotetaan tammikuun 2025 alussa, mikä nostaa hintatasoa vähitellen. Ennustamme inflaati-on silti jäävän matalaksi, sillä energian hinnan lasku tuo viiveellä myös monien hyödykkeiden hintoja alas ja vaisuhko kysyntä lisää painetta hintakilpailuun. Korkojen lasku vetää kotimaista inflaatiomittaria vähitellen alaspäin. Inflaation lasku yhdistettynä ansiotason nousuun auttaa nostamaan reaalista ostovoimaa, joka on keskeinen ajuri yksityisen kysynnän elpymisessä. Työ-eläkeindeksi nousee 1.1.2025 noin 1,3 prosenttia, joten kahden lihavan vuoden jälkeen taitettu indeksi tuottaa normaalimman korotuksen työeläkeläisille.

Ennustamme yksityisen kulutuksen kääntyvän kasvuun 2025, mutta työttömyyden loiva nousu vielä alkuvuonna hillitsee kulutusta ja kuluttajat ovat edelleen hintatietoisia.. Suurempia hankintoja, kuten uuden auton ostoa, lykätään ainakin alkuvuonna mahdollisuuksien mukaan. Säästämisaste nousi positiiviseksi 2023, ja kuluttajien työttömyyshuolien paisuminen lisää säästä-mistä pahan päivän varalle. Säästämisasteen nousu tuo turvaa kotitalouksille, mutta heikentää tilapäisesti kulutuskysyntää. Vuo-den 2025 kuluessa talouskasvun piristyminen lisää kuluttajien luottamusta ja nostaa kulutuskysyntää. Kuluttajien ostoaikeissa onkin jo nähty loivaa nousua esimerkiksi kodin remontointiin ja kodinkoneiden ostamiseen liittyen.

Euroalueen korkea inflaatio yhdistettyä kireään työmarkkinati-lanteeseen aiheutti päänvaivaa myös keskuspankeille. Inflaation lasku ja palkkojen nousun hidastuminen on muuttanut tilanteen. EKP on laskenut ohjaukorkoja jo kolmesti tänä vuonna ja odo-tamme laskujen jatkuvan, niin että keskuspankin talletuskorko asettuu 1,5 prosenttiin vuoden 2025 lopulla. Tämä tuo rahapoli-tiikan virityksen merkittävästi lähemmäs Suomen taloudelle sopi-vaa tasoa. Korkojen lasku helpottaa velallisten tilannetta ja tukee kulutusmahdollisuuksia, asuntomarkkinaa ja myös yritysten investointeja. Ennakoitu korkojen lasku vähentää kotitalouksien korkomenoja noin 1,5 miljardia euroa vuonna 2025, josta osa kulutetaan ja osa säästetään.

Maailmantalouden kasvu ja asteittain kohentuva suhdanneti-lanne Suomelle tärkeällä EU:n sisämarkkinalla nostaa vientiky-syntää. Toistaiseksi teollisuuden luottamuskyseleyn matala arvio tilauskannasta kertoo teollisuustuotannon pysyneen vaisuna vielä syksyllä. Suomen kauppataseen ylijäämä on kasvanut, joka yhdessä hieman kohentuneen palvelutaseen kanssa hieman

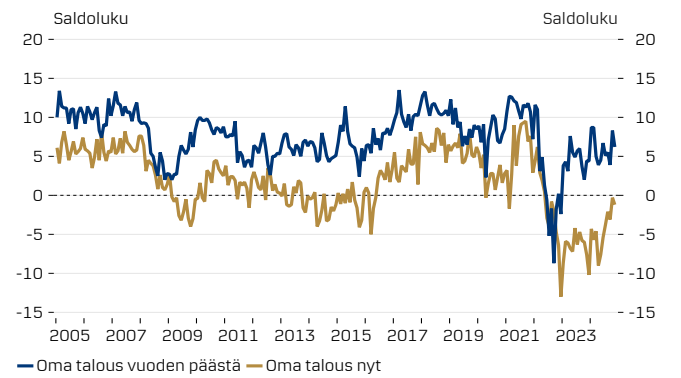
Matala inflaatio tukee ostovoimaa



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Kuluttajien luottamus vahvistunut

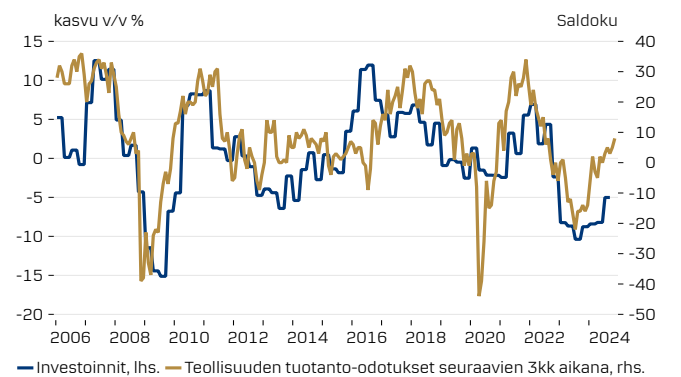
Kuluttajien luottamus



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Investointi-ilmapiiri kohentuu

Teollisuuden tuotanto-odotukset ja investointien kasvu



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, EK, Danske Bank



Palkankorotukset osuvat toivottavasti lankulle niin, että kotimainen ostovoima kohentuu ja samalla viennin hintakilpailukyky turvataan

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

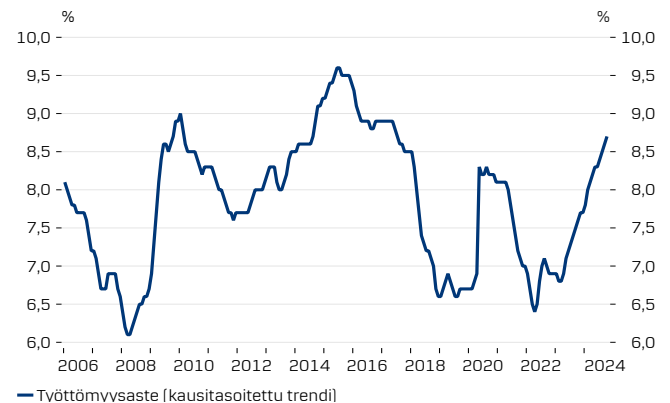
yllättäen nostaa vaihtotaseen tasapainoon. Muutokset Yhdysvaltojen kauppapolitiikassa saattavat johtaa tullien nousuun myös Suomesta Yhdysvaltoihin vietäville tuotteille. Yhdysvaltojen täytyy silti lähivuosina tuoda hyödykkeitä ja palveluita muualta. Odotamme Suomen suhteellisen kilpailukykyyn säilyvän hyvänä, koska maiden kahdenkeskiset suhteet ovat kunnossa ja tullit todennäköisesti nousevat korkeammalle esimerkiksi kiinalaisten hyödykkeiden osalta. Kauppasodan uhka ja sen vaikutus Euroopan talouteen on kuitenkin noussut yhdeksi merkittäväksi epävarmuuden lähteeksi.

Investoinnit ovat heikentyneet melko laaja-alaisesti. Etenkin asuntotuotanto on supistunut rajusti. Teolliset investoinnit ovat laskeneet hieman ja panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen polkevat paikoillaan. Teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen mataluus ja kohonnut rahoituskustannukset nostivat kynnystä investoinneille 2023-24, mutta investointi-ilmapiiri kohentuu vähitellen korkojen laskiessa ja kysynnän piristytessä. Investoinnit vihreään siirtymään esimerkiksi energiatehokkuuden muodossa ovat jatkuneet ja Suomi saa jossain määrin energiaintensiivisiä investointeja esimerkiksi uusien palvelinkeskusten muodossa. Uusien tuulivoimaloiden ja Olkiluodon kolmannen ydinreaktorin valmistamisen myötä Suomesta on tullut omavarainen sähkön suhteen. Kapasiteetin lisärakentaminen nykyisten projektien jälkeen edellyttää ennustetta sähkön kysynnän kasvusta.

Työmarkkina on heikentynyt ja heikentyy vielä muutaman kuukauden. 20-64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi nousi vuonna 2022 ennen matalasuhdannetta parhaimmillaan 78,5 prosenttiin, mutta viime vuonna nousutrendi katkesi ja 20-64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi laski kuluvaan vuoden lokakuussa 76,3 prosenttiin. Työttömyysaste oli kausitasoitettuna 8,7 prosenttia lokakuussa. Työttömyysaste kävi koronarajoitusten purkamisen jälkeisen elpymisen jälkeen 6,1 prosentissa keväällä 2022. Työttömyys nousi ensin etenkin rakennusosalalla, mutta tilanne on heikentynyt laaja-alaisesti. Avoimien työpaikkojen määrä on laskenut selvästi kaikilla päätoimialoilla. Syksyllä 2024 avoimien työpaikkojen määrä laski selvästi myös julkisella sektorilla, missä säästötoimet pakottavat vähentämään työvoimaa. Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia ja lisää säästämisalttiutta. Osa yrityksistä kärsii silti edelleen osaavan työvoiman pulasta ja työikäinen väestö pysyy kasvussa vain maahanmuuton avulla. Odotamme työllisyyden kääntyvän loivaan nousuun 2025 kuluessa, kunhan rekryointitarpeet lisääntyvät talouskasvun myötä.

Suhteessa edelliseen ennusteeseen olosuhteet eivät ole muuttuneet ratkaisevasti. Vuoden 2024 kolmas neljännes oli hiukan odotettua parempi, vaikka kulutus supistui. Ennakoivat mittarit viittaavat aavistuksen vahvistuvaan suhdannekehitykseen lähikuukausina. Toisaalta työttömyys on noussut hieman ennakoitua nopeammin. Korkojen aiemmin odotettua ripeämpi lasku on selkein positiivinen yllätys. Vientimarkkinoiden osalta kasvunä-

Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia



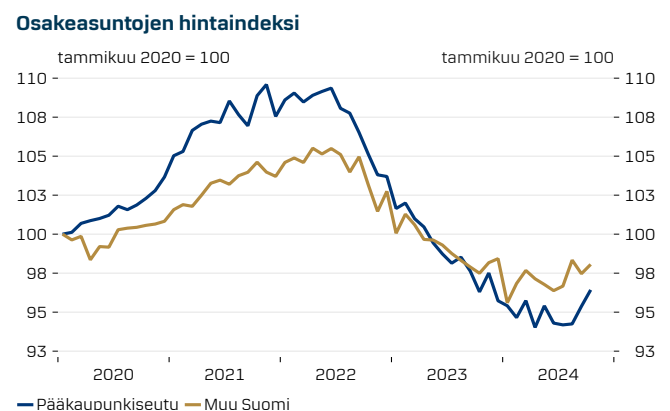
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntomarkkina piristymässä



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntojen hinnat kääntymässä nousuun



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

kymissä ei ole suuria yllätyksiä, mutta kauppasodan uhka heittää epävarmuuden verhon viennin kasvumahdollisuuksien ylle. Olemme pitäneet Suomen talouden bruttokansantuote-ennusteen likimain ennallaan, mutta työttömyys nousee tilapäisesti hieman korkeammalle ja julkinen velka paisuu aiemmin ennakoitua enemmän. Julkisen velan tasoon vaikuttavat myös tilastohistoriaan tehdyt tarkennukset. Vuonna 2025 ennustamme kasvun piristyvän, mikä johtuu yksityisen kulutuksen nousun lisäksi rakentamisen sekä muiden investointien voimistumisesta heikon jakson jälkeen. Vientikin kasvaa, mutta nettona ulkomaankaupan kontribuutio jää heikoksi. Hallituksen kiristytvä finanssipolitiikka jarruttaa nousua. Rakentamisen nousu tukee talouskasvua 2026 ja ennustamme koko talouden kasvun jatkuvan maltillista tahtia. Suomi tarvitsisi nopeampaa tuottavuuden parantumista pystyäkseen ylläpitämään talouskasvua.

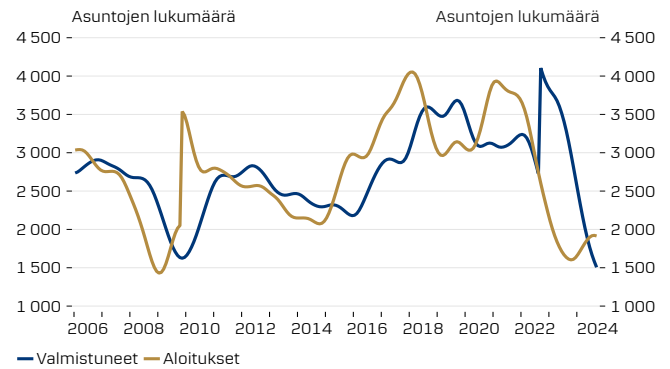
Asuntomarkkinoilla näkyy edelleen elpymisen merkkejä, vaikka kauppajen määrä pysytteli syksyllä yhä selvästi alle historian keskimääräisen tason. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat kolmannella neljänneksellä 0,3 prosenttia verrattuna toiseen neljännekseen ja jäivät 2,3 prosenttia vuodentakaisesta. Samaan aikaan kiinteistönvälittäjien kautta myytiin vanhoja osakeasuntoja 20 prosenttia enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Asuntojen runsas tarjonta hillitsee hintojen nousua. Käytettyjen asuntojen hinnat nousivat loka-kuussa suurissa kaupungeissa ja myyntiajat lyhenivät. Uusien asuntojen kauppa on supistunut käytettyjen kauppaa rajummin, mutta viime kuukausina myös uusien kauppa on vilkastunut monissa kaupungeissa verrattuna vuodentakaiseen heikkoon tasoon. Laskeva korkotaso piristää asuntomarkkinää ja kuluttajien asunnonostoaiheet nousivat syksyllä lähemmäs historian keskimääräistä tasoa. Huoli työllisyydestä jarruttaa vielä monien ostoaikkeitä, mutta olosuhteet asuntokaupan vilkastumiselle paranevat talouden elpymässä ja korkojen laskiessa.

Vaisu kysyntä, kohonnut rakennuskustannukset ja kohonnut korkotaso sysäsivät asuntorakentamisen huomattavaan matalasuhteeseen, joka on yksi keskeisistä syistä bruttokansantuotteen laskun taustalla. Myymättömien uusien asuntojen varanto on noussut tilapäisesti, mikä on painanut hintatasoa ja vähentänyt 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 ja uusien aloitusten määrä näyttää syksyllä 2024 jo piristyneen. Kysynnän vilkastuminen ja korkojen lasku lisää kannusteita rakentamiseen, mutta lupahakemuksiin ja muihin rakentamisen prosesseihin kuluvan ajan vuoksi asuntotuotanto vilkastuu merkittävästi kuitenkin vasta 2025 loppua kohti. Rakentamisen elpyminen on kuitenkin ehdollista koko talouden ja työllisyyden elpymiselle.

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. Arvonlisäveron tuotto nousi syys-lokakuussa 4 prosenttia vuodentakaisesta. Leikkaukset sosiaaliturvaan voivat heikentää kokonaiskysyntää lyhyellä tähtäimellä, mutta pidem-

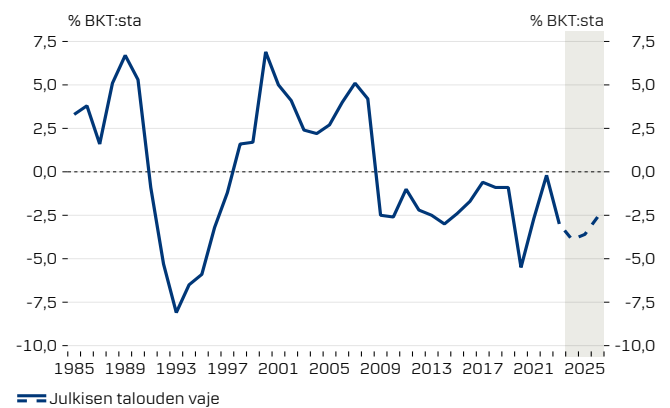
Asuntoaloitusten määrä nousut

Asuntoa kuukaudessa, kausitasoitettu trendi



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Julkisen talouden vaje suuri menoleikkauksista huolimatta



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

män päälle ne todennäköisesti lisäävät työnteon kannusteita ja vahvistavat julkista taloutta. Säästötoimista huolimatta julkisen talouden alijäämä jää 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.

Julkinen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Valtion kolmannen lisätalousarvion mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2024 arvioidaan vajaa 12 miljardia euroa ja talousarvioehdotus vuodelle 2025 on yli 12 miljardia alijäämäinen. Suomen valtionvelan 10 vuoden korko on loppukesän jälkeen pysynyt alle 3 prosentissa. Korkoero suhteessa Saksaan on pysynyt melko tasaisena. Luottoluokituslaitokset odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta, ja julkisen talouden sopeutustoimia. Riski luottoluokituksen laskusta on kasvanut, mutta odotamme Suomen valtion luottoluokituksen pysyvän ennallaan 2025, mikäli talouskasvu piristyy odotetusti. Mikäli talouden elpyminen ja sopeutustoimet eivät riitä painamaan vajetta noin kolmeen prosenttiin tai sen alle, Suomi voi joutua EU:n alijäämämenettelyyn 2025. Tämä todennäköisesti tarkoittaisi lisää sopeutustoimia jo tällä hallituskaudella.

Forecast tables



Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2023	2023	Ennuste 2024	2025	2026
Kansantalouden tilinpito	mrd euroa (käypiin hintoihin)	muutos	muutos	muutos	muutos
BKT	273,3	-1,2%	-0,3%	1,8%	1,6%
Tuonti	116,2	-6,6%	-0,8%	4,0%	4,5%
Vienti	117,0	0,2%	1,0%	3,5%	3,0%
Kulutus	211,8	1,3%	0,2%	1,1%	1,2%
- Yksityinen	141,3	0,3%	-0,2%	1,5%	1,5%
- Julkinen	70,4	3,4%	1,0%	0,2%	0,5%
Investoinnit	63,3	-9,0%	-5,5%	4,5%	5,5%
Avainlukuja					
Työttömyysaste		7,2%	8,3%	8,1%	7,3%
Ansiotason muutos		4,2%	2,9%	3,1%	3,0%
Kuluttajahintojen muutos		6,2%	1,6%	1,2%	1,8%
Asuntohintojen muutos		-6,4%	-2,3%	4,0%	3,0%
Vaihtotase mrd euroa		-1,1	0,5	-0,5	-0,5
Vaihtotase/BKT, %		-0,4%	0,2%	-0,2%	-0,2%
Julkinen vaje/BKT, %		-3,0%	-3,9%	-3,6%	-2,6%
Julkinen velka/BKT, %		77,1%	80,5%	82,2%	82,6%
Taloudelliset luvut					
Ohjaukorko*		4,00%	3,00%	1,50%	1,50%

*Ohjaukorko vuoden lopussa
Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP



Pasi Kuoppamäki
Pääekonomisti Suomi
paku@danskebank.com

Sisällön määräaika: 3.12.2024, klo. 16:00 CET

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-Britanniassa 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 investointipankkitoiminnan 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 tavanmukaisiin ekonometriisiin 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 kehotuksena 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, paikkansapitävyydestä, täydellisyydestä tai kohtuullisuudesta ei anneta nimenomaisesti eikä epäsuorasti, eikä näihin tule luottaa. Danske 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-Britanniasa [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 tarkoituksiin 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”) tulkinnat. 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:ssä 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:ssä, 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 markkinalain (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 Business 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 henkilöiden 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: 3. joulukuuta 2024, klo. 16:00 CET

Katsaus ensijulkaistu: 4. joulukuuta 2024, klo. 07:00 EET

Global Danske Research

Global Head of Research
Heidi Schauman
heidi.schauman@danskebank.com

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

Kaisa Kivipelto
Finland
kakiv@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
fian@danskebank.com

Michael Grahn
Sweden
mika@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 Research

Head of
Kristoffer Kjær Lomholt
NOK and G10 FX
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

Brian Børsting
Industrials & Transportation
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
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 & Real Estate
mifj@danskebank.com