



Kaasupoljin kateissa

- Elpyminen on alkuvuonna 2025 vielä hidasta erityisesti kuluttajien varovaisuuden vuoksi, mutta kasvun ennakoidaan piristyvän ostovoiman noustessa ja korkojen edelleen laskiessa.
- Viennin asteittainen piristyminen ja orastava käänne rakentamisessa tukevat nousua, joka voimistuu 2026. Kauppasota uhkaa jarruttaa vientimahdollisuuksia.
- Työttömyys nousee vielä lähikuukausina, kunnes talouskasvu lisää rekrytointitarpeita.
- Asuntomarkkinat jatkavat 2024 alkanutta asteittaista piristymistä ja myös hintataso kääntyy viimein loivaan nousuun. Asuntojen rakentaminen piristyy 2025 jälkipuoliskolla.
- Julkisen talouden alijäämä pysyy vielä suurena ja velkasuhde nousee. Ennustetta heikompi suhdannetilanne voisi johtaa uusiin sopeutustoimiin.

Julkaistu 5.3.2025

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.

	2024	Ennuste 2025	2026
BKT kasvu	-0,2%	1,1% (1,8%)	1,8% (1,6%)
Inflaatio	1,6%	0,9% (1,2%)	1,8% (1,8%)
Työttömyysaste	8,4%	8,3% (8,1%)	7,7% (7,3%)
Ohjauskorko*	3,00%	1,50% (1,50%)	1,50% (1,50%)

Suluissa vanha ennuste.

*Ohjauskorko vuoden lopussa

Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen talous kääntyi loivaan kasvuun alkuvuoden 2024 aikana, mutta viimeinen neljännes jäi heikoksi ja koko vuoden 2024 bruttokansantuotteen volyymi jäi edellisvuotta pienemmäksi. Ennakoivat mittarit, kuten yritysten luottamus, viittaavat talouden vähitellen piristyneen, mutta teollisuuden tilauskanta ja kuluttajien ostoaikheet pysyivät alkuvuonna 2025 yhä alle tavanomaisen. Elpyminen matalasuhdanteesta tapahtuu hitaasti. Reaalisen ostovoiman nousu ja korkojen lasku tukevat kulutuskysyntää. Vientimarkkinoiden kasvaessa ulkomainen kysyntä kohentuu ja tilauskirjat täyttyvät. Rajusti supistunut rakentaminen näyttää vakautuvan, mutta kunnan nousukäännettä joudutaan vielä odottamaan. Vastatuulet vaikuttavat silti alkuvuonna vielä merkittävästi. Nouseva työttömyys lisää kuluttajien varovaisuutta ja viennin nousu näyttää verkkaiselta Julkisen sektorin sopeutustoimet heikentävät kokonaiskysyntää lyhyellä tähtäimellä. Odotamme talouskasvun vahvistuvan vähitellen 2025 aikana.

Suomen harmonisoitu inflaatio on pysynyt toista vuotta euroalueen keskiarvoa matalampana. Energian halpeneminen painoi



Kuluttajan kukkaronnyörit löystyvät hitaasti, koska työttömyys huolettaa edelleen.

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

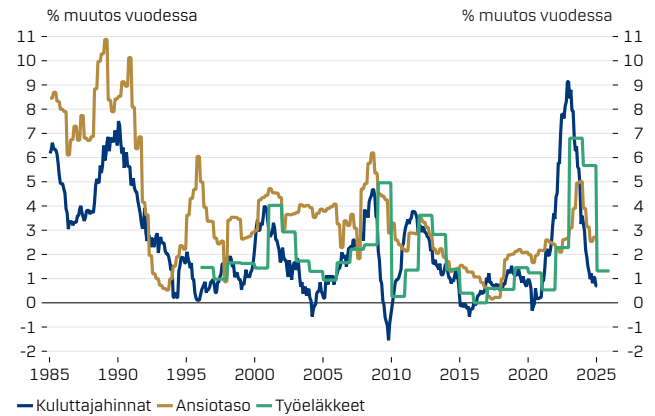
inflaatiota vuonna 2024 ja kotimainen kuluttajahintaindeksi laski myös asuntolainojen korkojen madaltumisen vuoksi. Syksyllä inflaatio nousi hieman lähinnä laskentateknisten seikkojen ja arvonlisäveron korotuksen vuoksi. Pohjainflaatio laski myös selvästi, vaikka palveluiden hinnoissa nähdään edelleen nousua. Alkuvuonna 2025 hintatasoon vaikuttivat muutamien poikkeavien arvonlisäverokantojen korotukset, mutta kokonaisuutena inflaatio näyttää pysytelleen matalana. 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. Ansiotaso nousee reilut 3 prosenttia tänä vuonna. Taso on omiaan ylläpitämään kustannuspaineista aiheutuvaa inflaatiota etenkin palvelualoilla, mutta ei heikennä kustannuskilpailukykyä vientimarkkinoilla. Työeläkeindeksi nousi 1.1.2025 1,3 prosenttia, joten kahden lihavan vuoden jälkeen taitettu indeksi tuottaa normaalimman korotuksen työeläkeläisille.

Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan hieman nopeammin 2025, mutta työttömyyden loiva nousu vielä alkuvuonna hillitsee kulutusta ja kuluttajat ovat edelleen hintatietoisia. Suurempia hankintoja lykätään ainakin alkuvuonna mahdollisuuksien mukaan. Säästämisaste pysyy positiivisena, ja kuluttajien työttömyyshuolien paisuminen lisää säästämistä pahan päivän varalle. Säästämisasteen nousu tuo turvaa kotitalouksille, mutta heikentää tilapäisesti kulutuskysyntää. Vuoden 2025 kuluessa ostovoiman nousu reaaliansioiden kasvun ja korkojen laskun kautta, sekä talouskasvun piristymisen lisäämä kuluttajien luottamus, piristävät kulutuskysyntää. Patoutunut tarve esimerkiksi kodin remontointiin ja kodinkoneiden ostamiseen liittyen purkautuu vähitellen.

Euroalueen korkea inflaatio yhdistettyä kireään työmarkkinatilanteeseen aiheutti päänaivaa myös keskuspankeille. Inflaation lasku ja palkkojen nousun hidastuminen on muuttanut tilanteen. EKP on laskenut ohjauskorkoja jo merkittävästi ja odotamme laskujen jatkuvan, niin että keskuspankin talletuskorko asettuu 1,5 prosenttiin vuoden 2025 lopulla. Tämä tuo rahapolitiikan virityksen merkittävästi lähemmäs Suomen taloudelle sopivaa 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.

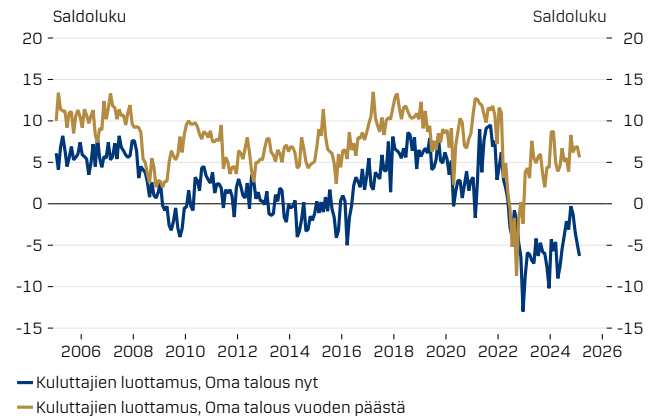
Maaialtaluuden kasvu ja asteittain kohentuva suhdannetilanne Suomelle tärkeällä EU:n sisämarkkinalla nostaa vientikysyntää. Toistaiseksi teollisuuden luottamuskyselyn matala arvio tilauskannasta kertoo teollisuustuotannon pysyneen vaisuna vielä talvella. Suomen kauppataseen ylijäämä on kasvanut, joka yhdessä hieman kohentuneen palvelutaseen kanssa hieman yllättäen nosti vaihtotaseen tasapainoon 2024. Muutokset Yhdysvaltojen

Matala inflaatio tukee edelleen ostovoimaa



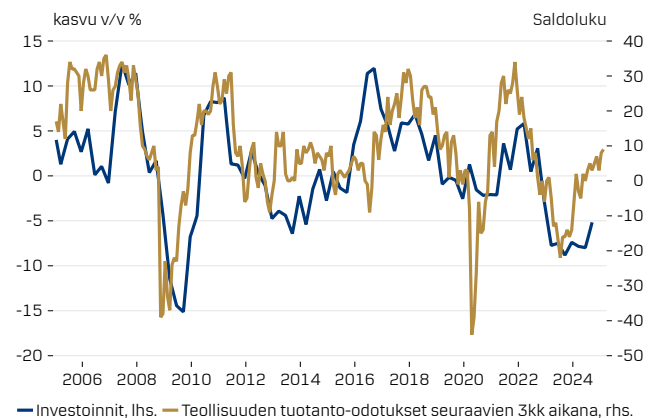
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Kuluttajien luottamus vielä huteraa



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Investointi-ilmapiiri kohentuu



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, EK, Danske Bank



Kauppasodan vaikutukset tuntuisivat myös epäsuorasti esimerkiksi euroalueen talouden heikkenemisen kautta.

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

kauppapolitiikassa saattavat johtaa tullien nousuun myös Suomesta Yhdysvaltoihin vietäville tuotteille. Teräs- ja alumiinitullien nosto ei yksin muodosta merkittävää uhkaa talouskasvulle, mutta laajemmilla tulleilla voisi olla merkittävämpi vaikutus niin suoraan kuin epäsuoraan muun Euroopan talousvaikeuksien kautta. Yhdysvaltojen täytyy kuitenkin lähivuosina tuoda hyödykkeitä ja palveluita muualta. Odotamme Suomen suhteellisen kilpailukyvyän 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 energiantensiivisiä investointeja esimerkiksi uusien palvelinkeskusten muodossa. Uusien tuulivoimaloiden ja Olkiluodon kolmannen ydinreaktorin valmistumisen 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. Vuodenvaihteessa kehitys vakautui hieman ja 20-64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi nousi 2025 tammikuussa 76,5 prosenttiin. Työttömyysaste oli kausitasoitettuna 8,9 prosenttia tammikuussa. Työttömyysaste oli kausitasoitettuna 8,7 prosenttia joulukuussa. Työttömyysaste kävi koronarajoitusten purkamisen jälkeisen elpymisen jälkeen 6,1 prosentissa keväällä 2022. Työttömyys nousi ensin etenkin rakennusallalla, mutta tilanne on heikentynyt laaja-alaisesti. Vakanaisten kokoaikaisten töiden määrä ei ole laskenut merkittävästi, mutta etenkin määräaikaisten osa-aikaisten työpaikkojen määrä on vähentynyt. 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 rekrytointitarpeet lisääntyvät talouskasvun myötä.

Suhteessa edelliseen ennusteeseen olosuhteet eivät ole muuttaneet ratkaisevasti. Vuoden 2024 viimeinen neljännes oli ennak-

Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia



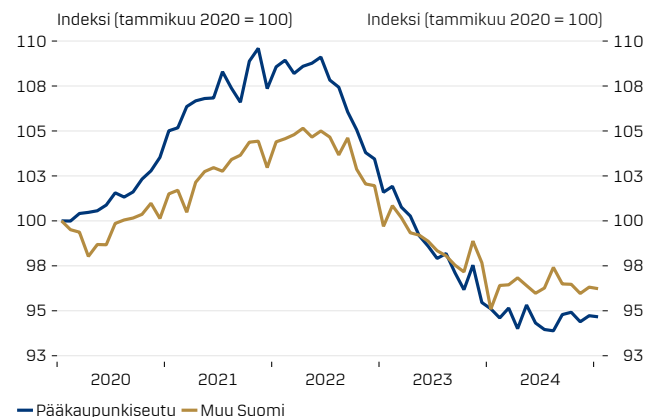
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntomarkkina piristymässä hitaasti



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntojen hinnat kääntymässä nousuun



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

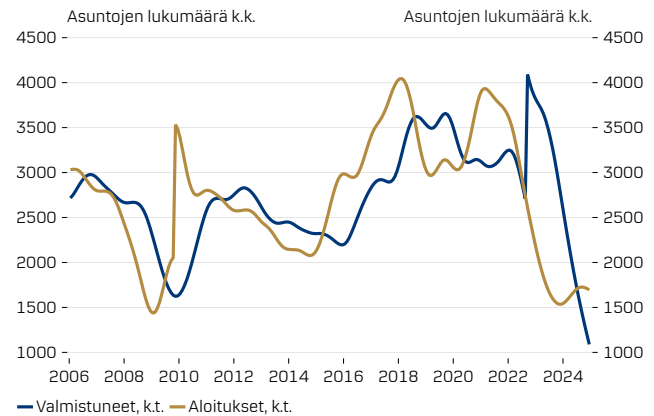
kotietojen mukaan hiukan odotettua heikompi ja ennakoivat mittarit viittaavat vaisuhkoon suhdannekehitykseen lähikuukausina. Vientimarkkinoiden osalta kasvunäkymissä ei ole suuria yllätyksiä, mutta kauppasodan uhka heittää epävarmuuden verhon viennin kasvumahdollisuuksien ylle. Olemme laskeneet Suomen talouden bruttokansantuote-ennustetta, koska viime vuoden vaisu loppu tarjoaa vaatimattoman lähtölavan tälle vuodelle ja maailmantalouden tilaan liittyy ennakoitua laajempaa epävarmuutta. Ennustamme talouskasvun kuitenkin piristyvän, mikä johtuu yksityisen kulutuksen nousun lisäksi rakentamisen sekä muiden investointien voimistumisesta heikon jakson jälkeen. Vientikin kasvaa, mutta nettona ulkomaankaupan kontribuutio jää heikoksi. Hallituksen kiristynyt 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 verrattuna vuoden 2024 alkupuoleen, vaikka kauppojen määrä pysytteli talvella yhä selvästi alle historian keskimääräisen tason. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat 2024 neljännellä neljänneksellä 0,4 prosenttia verrattuna kolmanteen neljännekseen ja jäivät 1,5 prosenttia vuodentakaisesta. Suurista kaupungeista hinnat nousivat vain Oulussa. Asuntojen runsas tarjonta hillitsee hintojen nousua. Ennakkotiedot tammikuulta kertovat asuntokaupan jatkuneen viime vuoden lopun tahtiin. Uusien asuntojen kauppa supistui käytettyjen kauppaa rajummin, mutta viime kuukausina myös uusien kauppa on vilkastunut verrattuna vuodentakaiseen heikkoon tasoon. Huoli työllisyydestä jarruttaa vielä monien ostoaikkeitä, mutta olosuhteet asuntokaupan vilkastumiselle paranevat talouden elpymisessä ja korkojen laskiessa.

Vaisu kysyntä, kohonnut rakennuskustannukset ja kohonnut korkotaso sysäsivät asuntorakentamisen huomattavaan matalasuhdanteeseen, joka on yksi keskeisistä syistä bruttokansantuotteen laskun taustalla 2023-2024. 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 kassa 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.

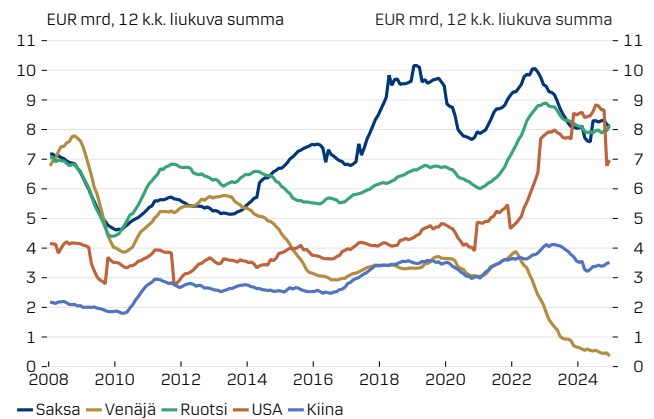
Hallitus pyrkii tasapainottamaan Suomen julkista taloutta menoleikkauksin, veronkorotuksin ja kasvua nopeuttavien rakenteellisten uudistusten avulla yhteensä 9 miljardilla eurolla. Sopeutuksesta toteutetaan menosäästöillä noin 6 miljardia, verotuksella reilu 1 miljardi ja loput 2 miljardia pyritään saavuttamaan korkeamman työllisyyden kautta. Heikossa suhdannetilanteessa työllisyys ei kuitenkaan heti nouse toivotulla tavalla. 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 työnteon kannusteita ja

Asuntoaloitusten määrä nousee heikolta tasolta



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Saksa jälleen suurin vientimarkkina



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

vahvistavat julkista taloutta. Säästötoimista huolimatta julkisen talouden alijäämä jää suureksi ja ylittää 3 prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen. Jatkossakin menopaineet esimerkiksi SOTE-sektorilla ovat suuria, mutta alijäämä supistuu vähitellen sopeutustoimien ja talouskasvun avulla.

Julkisen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Talousarvioehdotus vuodelle 2025 on yli 12 miljardia alijäämäinen. Suomen valtionvelan 10 vuoden korko on vuoden alkupuolella pysynyt alle 3 prosentissa. Korkeoero 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.

Ennustetaulukko



Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2024	2024	Ennuste 2025	2026
Kansantalouden tilinpito	mrd euroa (käypiin hintoihin)	muutos	muutos	muutos
BKT	277,0	-0,2%	1,1%	1,8%
Tuonti	113,3	-2,5%	1,0%	4,5%
Vienti	115,1	0,1%	1,5%	3,0%
Kulutus	214,1	0,3%	0,6%	1,2%
- Yksityinen	141,5	-0,2%	0,5%	1,5%
- Julkinen	72,6	1,7%	0,9%	0,5%
Investoinnit	59,5	-7,1%	0,5%	7,0%
Avainlukuja				
Työttömyysaste		8,4%	8,3%	7,7%
Ansiotason muutos		3,1%	3,1%	3,4%
Kuluttajahintojen muutos		1,6%	0,9%	1,8%
Asuntohintojen muutos		-3,3%	2,5%	3,0%
Vaihtotase mrd euroa		0,7	-0,5	0,0
Vaihtotase/BKT, %		0,3%	-0,2%	0,0%
Julkinen vaje/BKT, %		-3,9%	-3,6%	-2,5%
Julkinen velka/BKT, %		81,2%	84,6%	85,8%
Taloudelliset luvut				
Ohjaukorko*		3,00%	1,50%	1,50%

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



Pasi Kuoppamäki
Pääekonomisti Suomi
paku@danskebank.com

Sisällön määräaika: 4.3.2025, 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 pääomansäilytykseen.

Katsauksessa käytetyt mallit ja/tai metodologia

Tämän katsauksen laskut ja esitykset perustuvat tavanmukaisiin 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 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 kohdullisella 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 markkinain (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: 4. maaliskuuta 2025, klo. 17:00 EET

Katsaus ensijulkaistu: 5. maaliskuuta 2025, 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
bjjsi@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

Susanne Spector
Sweden
sspec@danskebank.com

Frida Måhl
Sweden
fmh@danskebank.com

Jesper Fjærstedt
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

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

Sivert Meland Gejl Trana
Credit Portfolios
sivt@danskebank.com

Marcus Gustavsson
Real Estate
marcg@danskebank.com

Mille Opdahl Müller
Industrials & Real Estate
mifj@danskebank.com