



Elpymisen kivinen tie

- Suomen talouden elpyminen etenee vähitellen, mutta kuluttajien varovaisuus ja Yhdysvaltojen kauppapolitiikan arvaamattomuus heittävät hidasteita tielle.
- Kulutuskysynnän kasvun mahdollisuudet kohentuvat reaalisten ansiotulojen kasvun ja korkojen laskun myötä. Työttömyyden nousu ja julkisen sektorin menoleikkaukset ovat viilentäneet kotitalouksien kulutushaluja, mutta ennakoimme kulutuksen nousevan loppuvuonna.
- Vienti piristyy, mikäli Yhdysvallat ei nosta tulleeja nykyistä korkeammalle.
- Osa toimialoista – kuten rakennusala - rekrytoi jo lisää, mutta työttömyysaste tulee todennäköisesti pysymään korkealla vielä lähikuukausina.
- Asuntomarkkinat jatkavat 2024 alkanutta asteittaista piristymistä ja myös hintataso kääntyy viimein loivaan nousuun. Asuntojen rakentaminen kääntyy hitaasti nousuun.
- Julkisen talouden alijäämä pysyy vielä suurena ja velkasuhde nousee. Hallituksen puoliväliriihen päätökset kasvattavat vajetta lyhyellä tähtäimellä, mutta piristävät taloutta viiveellä.

Julkaistu 4.6.2025

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.

	2024	Ennuste 2025	2026
BKT kasvu	-0,1%	0,9% (1,1%)	1,7% (1,8%)
Inflaatio	1,6%	0,7% (0,9%)	1,5% (1,8%)
Työttömyysaste	8,4%	8,8% (8,3%)	8,0% (7,7%)
Ohjauskorko*	3,00%	1,50% (1,50%)	1,50% (1,50%)

Suluissa vanha ennuste.

*Ohjauskorko vuoden lopussa

Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen koko vuoden 2024 bruttokansantuotteen volyymi jäi aavistuksen edellisvuotta pienemmäksi, vaikka talous kasvoi jokaisella vuosineljänneksellä vuoden 2023 lopun pohjalukemista. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä talous polki paikoillaan. Ennakoivat mittarit, kuten yritysten luottamus, viittaavat talouden edelleen piristyneen, mutta teollisuuden tilauskanta ja kuluttajien ostoaikheet pysyivät alkuvuonna 2025 yhä alle tavanomaisen.

Useat tekijät tukevat elpymisen jatkumista tänä ja ensi vuonna. Reaalisen ostovoiman nousu ja korkojen lasku tukevat kulutuskysyntää. Vientimarkkinoiden kasvaessa ulkomainen kysyntä kohentuu ja tilauskirjat täyttyvät. Rajusti supistunut rakentaminen näyttää vakautuneen, mutta kunnon nousukäännettä joudutaan vielä odottamaan.

Vastatuulet vaikuttavat silti vielä merkittävältä ja elpyminen matalasuhdanteesta tapahtuu hitaasti. Heikko työllisyystilanne pitää kuluttajat varovaisina ja julkisen sektorin sopeutustoimet heikentävät kokonaiskysyntää lyhyellä tähtäimellä. Yhdysvaltojen



Kuluttajien ostoaikheet ja kaupan alan luottamus ovat nousseet hiukan, mutta kulutuskysynnän nousukäännne on hidas.

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus heittää varjon vientinäky-
mien ylle, mutta emme tiedä varjon pituutta. Odotamme talous-
kasvun vahvistuvan vähitellen 2025 aikana

Suomen harmonisoitu inflaatio pysyi toista vuotta euroalueen keskiarvoa matalampana etenkin energian halpenemisen ansiosta. Keväällä 2025 harmonisoitu inflaatio kiihtyi muun muassa sairaalamaksujen ja arvonlisäveron korotuksen vuoksi. Palveluiden hinnoissa nähdään yleisesti edelleen nousua. Kotimaisella kuluttajahintaindeksillä inflaatio puolestaan laskee etenkin asuntolainojen korkojen madaltumisen vuoksi. Vaisuhko kysyntä lisää painetta hintakilpailuun monissa hyödykkeissä. Kokonaisuutena inflaatio pysyy maltillisena ja alittaa ansiotason nousun, joten palkansaajien reaalin ostovoima nousee.

Ottaen huomioon työehtosopimuksissa sovitut korotukset ja tyypillisen liukuman, ansiotaso nousee reilut 3 prosenttia tänä ja ensi vuonna. Taso on omiaan ylläpitämään kustannuspaineista aiheutuvaa inflaatiota etenkin palvelualoilla, mutta korotukset eivät heikennä kustannuskilpailukykyä vientimarkkinoilla ja merkittäviä työtaisteluita tuskin nähdään pariin vuoteen. Työeläkeindeksi nousi 1.1.2025 1,3 prosenttia, joten kahden lihasen vuoden jälkeen taitettu indeksi tuottaa normaalimman korotuksen työeläkeläisille. Eläkeläisillä on keskimääräistä vähemmän asuntolainaa, joten he eivät hyödy lainakorkojen laskusta ja eläkeläisten reaalin ostovoima ei välttämättä kohennu.

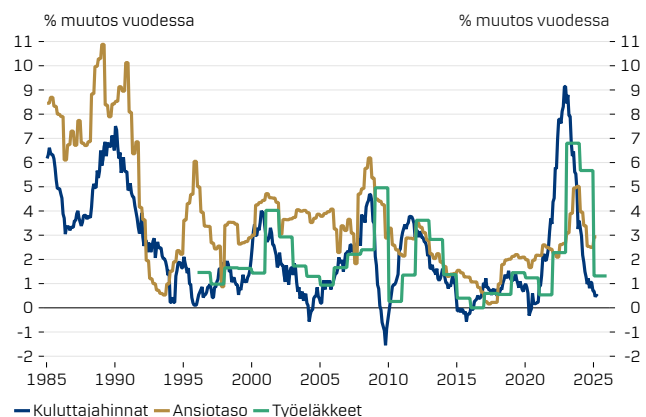
Ennustamme yksityisen kulutuksen kasvavan maltillisesti 2025, mutta työttömyyden loiva nousu vielä alkuvuonna hillitsee kulutusta ja kuluttajat ovat edelleen hintatietoisia. Suurempia hankintoja lykätään mahdollisuuksien mukaan. Keväällä kes-
tokulutustavaroiden ostoaikheet kuitenkin nousivat lähemmäs historian keskimääräistä tasoa. Säästämisaste pysyy positiivisena, sillä kuluttajien työttömyyshuolet ylläpitävät tarvetta pahan päivän varalle säästämiseen.

Säästämisasteen nousu tuo turvaa kotitalouksille, mutta heikentää tilapäisesti kulutuskysyntää. Vuoden 2025 kuluessa ostovoiman nousu reaaliensioiden 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 inflaation lasku, edelleen vaatimaton talouskasvu ja palkkojen nousun hidastuminen ovat antaneet synn ja mahdollisuuden keventää rahapolitiikkaa. 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.

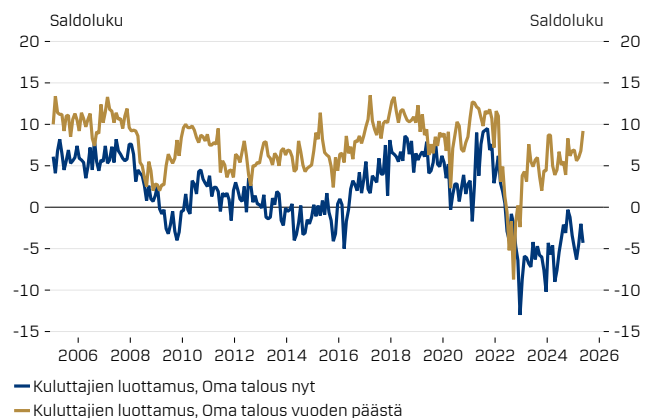
Maailmantalouden kasvu ja asteittain kohentuva suhdannetilanne Suomelle tärkeällä EU:n sisämarkkinalla nostavat vientiky-

Ostovoima nousee matalan inflaation oloissa



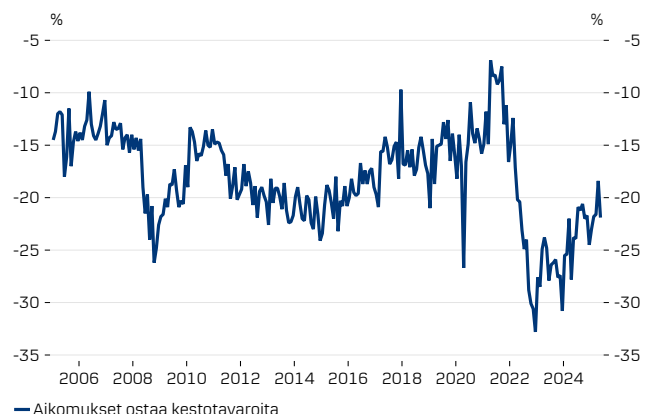
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Kuluttajien luottamus lähestynyt keskimääräistä



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Kestokulutustavaroiden ostoaikheet elpyivät keväällä



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

syntää. Tehdyt palkkaratkaisut säilyttävät Suomen hintakilpailuky-
vyn, joten kysynnän piristymisen pitäisi tuoda tilauksia myös Suomeen. Teollisuuden luottamus nousi keväällä lähemmäs historian keskiarvoa, vaikka Yhdysvaltojen kauppapolitiikan nopeat käänteet ravistelivatkin luottamusta. Kauppasodan uhka ja sen vaikutus Euroopan talouteen pysyy merkittävänä epävarmuuden



Ennustamme viennin kasvavan, mutta kauppasodan eskaloituminen iskisi sekä vientiin että investointiaikeisiin.

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

lähteenä, mutta ennusteissa oletamme tullien jäävän nykytasolle ennusteperiodilla.

Arviomme mukaan suomalaiset yritykset selviävät 10 prosentin tullien kanssa, mutta tullien korkeampi taso Yhdysvalloissa heikentäisi vientimahdollisuuksia suoraan ja maailmantalouden epävarmuuden kautta. Teollisuuden luottamuskyselyn arvio tilauskannasta kertoo vaisusta, mutta vakaasta tilanteesta. Uudet tilaukset saattavat tulliepävarmuuden vuoksi kehittyä heikosti toisella neljänneksellä. Suomen kauppataaseen ylijäämä on kasvanut, joka yhdessä hieman kohentuneen palvelutaseen kanssa hieman yllättäen nosti vaihtotaseen positiiviseksi 2024. Odotamme vaihtotaseen ylijäämän säilyvän tänä vuonna.

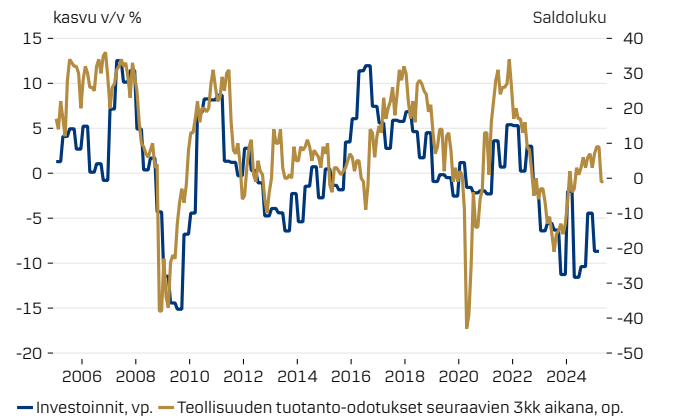
Investoinnit heikentyivät laaja-alaisesti viime vuonna, mutta tänä vuonna tilanne paranee vähitellen. Matalampi korkotaso tukee investointien kannattavuutta. Rajusti supistunut asuntotuotanto on jo vakautunut, mutta nousukäänne viivästyy. Uusien aloitusten ja etenkin valmistumisten määrä jää vielä tänä vuonna matalaksi, mutta tarve uusien asuntojen rakentamiseen kasvaa ensi vuotta kohti. Infrastruktuuri-investoinnit ovat jo kääntyneet maltilliseen nousuun. Teolliset investoinnit ovat laskeneet hieman ja panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen polkevat paikoillaan.

Investointi-ilmapiiiri kohentuu vähitellen korkojen laskiessa ja kysynnän piristytessä. Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on jo kohonnut hieman. Investoinnit vihreään siirtymään esimerkiksi energiatehokkuuden muodossa ovat jatkuneet, ja Suomi saa josain 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, ja kasvu näyttää todennäköiseltä pelkästään palvelinkeskusten mittavan sähköntarpeen vuoksi.

Työmarkkina on heikentynyt ja heikentyy vielä muutaman kuukauden. 20–64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi nousi ennen matalasuhdannetta vuonna 2022 parhaimmillaan 78,5 prosenttiin, mutta viime vuonna nousutrendi katkesi. Huhtikuussa 20–64-vuotiaiden työllisyysasteen trendi pysyi tasaisena 76,2 prosentissa. Työttömyysaste oli kausitasoitettuna 9,0 prosenttia huhtikuussa. Työttömyysaste kävi koronarajoitusten purkamisen jälkeisen elpymisen jälkeen 6,1 prosentissa keväällä 2022. Vaki-naisten koko-aikaisten töiden määrä ei ole laskenut merkittävästi, mutta etenkin määräaikaisten osa-aikaisten työpaikkojen määrä on vähentynyt. Työttömyys nousi ensin etenkin rakennusallalla, mutta matalasuhdanteen pitkittyessä tilanne heikentyi laaja-alaisesti.

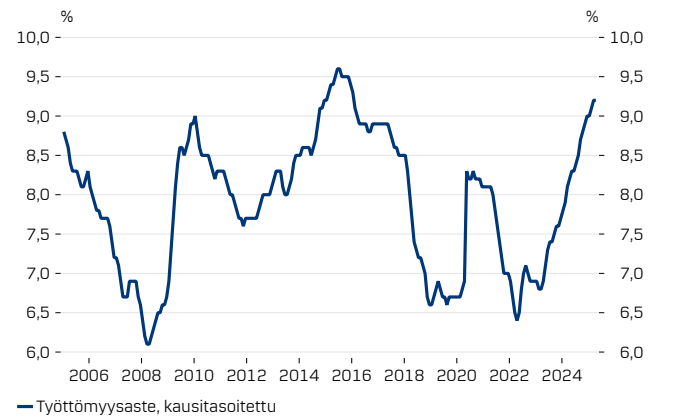
Tällä hetkellä työmarkkina on edelleen heikko, mutta osa toimialoista näyttää jo vakaammilta. Vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä rakennusalan työllisyys oli jo hieman vuodetakaista parempi. Avoimien työpaikkojen määrä on laskenut selvästi kaikilla päätoimialoilla. Loppuvuonna 2024 avoimien työpaikkojen määrä laski selvästi myös julkisella sektorilla, missä

Investointien alamäki katkeamassa



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, EK, Danske Bank

Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntomarkkina piristynyt vähitellen



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

säästötoimet pakottavat vähentämään työvoimaa. Työttömyyden nousu huolettaa kuluttajia ja lisää säästämisaltiltiutta. 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 ovat muuttuneet etenkin Yhdysvaltojen kauppapolitiikan aiheuttaman epävarmuuden vuoksi. Toteutuneet avainluvut ovat olleet lähinnä joko melko odotettuja, tai hieman heikompia. Vuoden 2025 ensimmäinen neljännes oli ennakkotietojen mukaan hiukan odotettua heikompi ja ennakoivat mittarit viittaavat hitaaseen elpymiseen lähikuukausina. Olemme laskeneet Suomen talouden bruttokansantuote-ennustetta hitusen, koska toteutuneet luvut tarjoavat vaatimattoman lähtökohdan loppuvuodelle 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 finanssipolitiikka jarruttaa nousua 2025, mutta finanssipolitiikka muuttuu vuodesta 2026 lähtien elvyttävämmäksi veronkevennysten ja puolustusmenojen lisäysten vuoksi. Kevennysten suurin vaikutus tuntuu kuitenkin vasta ennusteperiodin jälkeen.

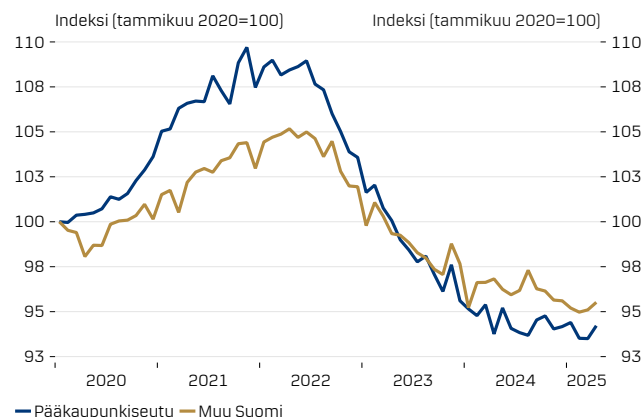
Asuntomarkkinoilla näkyy edelleen elpymisen merkkejä verrattuna vuoden 2024 alkupuoleen, vaikka kauppajen määrä pysytteli keväällä yhä alle historian keskimääräisen tason. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat 2025 ensimmäisellä neljänneksellä 0,7 prosenttia verrattuna edelliseen neljännekseen ja jäivät 1,1 prosenttia vuodentakaisesta. Vaikka kauppajen määrä on noussut kohti normaalia, asuntojen runsas tarjonta hillitsee hintojen nousua. Ennakkotiedot huhtikuulta kertovat asuntokaupan jatkuneen viime kuukausien tahtiin. Hinnat nousivat etenkin pääkaupunkiseudulla. Huoli työllisyydestä jarruttaa vielä monien ostoaikkeitä, mutta olosuhteet asuntokaupan vilkastumiselle paranevat talouden elpessä ja korkojen laskiessa.

Vaisu kysyntä, kohonneet rakennuskustannukset ja kohonnut korkotaso sysäsivät asuntorakentamisen huomattavaan matalasuhdanteeseen, joka oli 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 kanssa asuntopulaan. Parvotuneen kysynnän purkautuminen lisää uutuotulopuuta. Toteutuneen kysynnän aloitusten määrä näyttää hieman jo piristyneen. Kysynnän vilkastuminen ja korkojen lasku lisäävät kannusteita rakentamiseen, mutta lupahakemuksiin ja muihin rakentamisen prosesseihin kuluvan ajan vuoksi asuntotuotanto vilkastuu kuitenkin vasta 2025 loppua kohti. Talouden elpymisen myötä rakentaminen voi vilkastua merkittävästi vuonna 2026.

Hallitus pyrkii tasapainottamaan Suomen julkista taloutta menoleikkauksin, joidenkin verojen korotuksiin sekä kasvua nopeuttavien tiettyjen verojen kevennyksien ja rakenteellisten uudistusten avulla. Ennen kevään puoliväliriihiä sovitusta 9 miljardin sopeutustoimista 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.

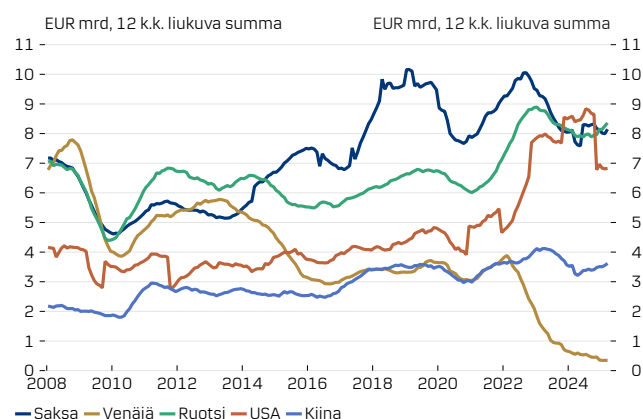
Kevään 2025 puoliväliriihessä päätettiin alentaa yhteisöverokantaa 18 prosenttiin (nyt 20 %) ja madaltaa ansiotuloöverotusta, minkä osana korkeimmat marginaaliveroasteet laskevat. Uudet sääs-

Runsas tarjonta jarruttaa asuntojen hintojen nousua



Lähteet: Macrobond Financial Tilastokeskus, Danske Bank

Yhdysvalloilla huomattava osuus viennistä



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

tötoimet jäivät pieniksi, ja toiveet julkisen talouden kestävyysosan osalta kohdistuvat toimien dynaamisiin vaikutuksiin talouskasvun voimistumisen kautta. Lisäksi on päätetty puolustusmenojen nostamisesta 3 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen vuoteen 2029 mennessä. Seurauksena julkisen talouden alijäämä kasvaa päätösten seurauksena ainakin lähivuosina, mutta myös talouskasvu voimistuu vähitellen päätösten ehtiessä vaikuttamaan.

Julkisen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Toinen lisätalousarvioehdotus vuodelle 2025 on yli 12 miljardia alijäämäinen. Suomen valtionvelan 10 vuoden korko vaihteli keväällä 3 prosentin molemmin puolin. Korkoero suhteessa Saksaan on pysynyt melko tasaisena ja hieman viimevuotista matalampana. Luottoluokituslaitokset ovat odottaneet rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta, ja julkisen talouden sopeutustoimia. Hallitus on toteuttanut monia toimia, mutta talouskasvu on yhä vaatimatonta ja budjettivaje suuri. Riski luottoluokituksen laskusta on kasvanut, mutta odotamme Suomen valtion luottoluokituksen pysyvän ennallaan 2025, mikäli talouskasvu piristyy odotetusti. Mikäli talouden elpyminen ja sopeutustoimet eivät riitä vakauttamaan alijäämää, Suomi voi toisaalta joutua EU:n alijäämämenettelyyn. Tämä todennäköisesti tarkoittaisi lisää sopeutustoimia.

Ennustetaulukko



Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2024	2024	Ennuste 2025	2026
Kansantalouden tilinpito	mrd euroa (käypiin hintoihin)	muutos	muutos	muutos
BKT	276,2	-0,1%	0,9%	1,7%
Tuonti	113,3	-2,4%	1,1%	4,5%
Vienti	115,1	0,1%	1,0%	3,0%
Kulutus	215,0	0,2%	0,4%	1,2%
- Yksityinen	143,1	-0,1%	0,5%	1,5%
- Julkinen	71,9	0,7%	0,1%	0,5%
Investoinnit	59,4	-7,1%	1,2%	6,5%
Avainlukuja				
Työttömyysaste		8,4%	8,8%	8,0%
Ansiotason muutos		3,1%	3,1%	3,4%
Kuluttajahintojen muutos		1,6%	0,7%	1,5%
Asuntohintojen muutos		-3,3%	1,0%	3,0%
Vaihtotase mrd euroa		0,8	0,5	0,5
Vaihtotase/BKT, %		0,3%	0,2%	0,2%
Julkinen vaje/BKT, %		-4,4%	-4,0%	-2,9%
Julkinen velka/BKT, %		82,1%	85,2%	86,4%
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: 3.6.2025, 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.

Analyytikön vakuutus

Jokainen tutkimusanalyttikko, joka vastaa tämän katsauksen sisällöstä, vahvistaa oikeaksi, että katsauksessa esitetyt näkemykset vastaavat täsmällisesti analyytikön henkilökohtaista arviota käsitellyistä rahoitusvälineistä ja liikkeellelaskijoista. Jokainen katsauksesta vastuussa oleva analyyttikko 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 korkealaatuisten tutkimuksen edellytykset perustuen tutkimuksen puolueettomuuteen ja itsenäisyyteen. Nämä toimintamallit on kuvattu Danske Bankin tutkimusta koskevilla 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 velkapääomatransaktioon.

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 tutkimusanalyytikoiden 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 tutkimusanalyytikon 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 asetusta (EU) 2017/1129)) artikkelissa 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. kesäkuuta 2025, klo. 17:00 EET

Katsaus ensijulkaistu: 4. kesäkuuta 2025, klo. 07:00 EET

Global Danske Research

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

Frida Måhl
Sweden
fmh@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
Finland coordinator
Emerging Markets
mkuus@danskebank.com

Pasi Kuoppamäki
Finland
paku@danskebank.com

Susanne Spector
Sweden
sspec@danskebank.com

Rune Thyge Johansen
Euro Area
rujo@danskebank.com

FI and FX Research

Co-Head of
Kristoffer Kjær Lomholt
Rates and FX Strategy
klom@danskebank.com

Co-Head of
Filip Andersson
Sweden coordinator
Fixed income strategy
fian@danskebank.com

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

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

Stefan Mellin
SEK Strategy
mell@danskeban.com

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

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

Frederik Romedahl Poulsen
Global rates
frpo@danskebank.com

Joel Rossier
Fixed income strategy
joero@danskebank.com

Jens Peter Sørensen
Nordic and EUR fixed income
jenssr@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

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
Norway coordinator
Industrials & Real Estate
mifj@danskebank.com

Cross Asset Strategy

Head of
Bjarne Breinholt Thomsen
bt@danskebank.com

Piet Haines Christiansen
Chief strategist
phai@danskebank.com

Molly Guggenheimer
Strategist
mogu@danskebank.com

Mathias Christiansen
Analyst
mathch@danskebank.com

Sustainability Research

Head of
Louis Landeman
Sustainability/ESG
llan@danskebank.com

Hamza Ijaz
Sustainability/ESG
haij@danskebank.com