



Talous ontuu kohti kasvukäännettä

- Suomen talous on vielä taantumassa, mutta inflaation laskun tukema yksityinen kulutus ja vientikysynnän asteittainen piristyminen nostavat talouden kasvuun 2024 kuluessa.
- Työmarkkinat pysyvät melko vakaina, vaikka muutamilla toimialoilla vähennetään työvoimaa. Monet yritykset kokevat edelleen työvoimapulaa ja palkat nousevat viime vuosia nopeammin.
- Asuntomarkkinat pysyvät vaisuina alkuvuonna, mutta korkojen lasku ja patoutuneen kysynnän purkautuminen kääntävät asuntomarkkinat vähitellen nousuun. Asuntojen rakentaminen piristyy merkittävästi vasta 2025.
- Hallitus lisää sopeutustoimia julkisen talouden tasapainottamiseksi, mutta alijäämä pysyy suurena ja velkasuhde nousee.

Julkaistu 5.3.2024

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.

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

Suluissa vanha ennuste.

*Ohjauskorko vuoden lopussa

Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen talous ajautui taantumaan 2023 jälkipuoliskolla ja vuoden 2024 ensimmäinen neljännes jäi heikoksi, mutta bruttokansantuote kääntyneen jälleen kasvuun vuoden 2024 aikana. Ensimmäisen arvon mukaan bruttokansantuote supistui 1,0 prosenttia vuonna 2023. Julkinen kulutus kasvoi, mutta muutoin talous heikkeni melko laaja-alaisesti. Etenkin investoinnit supistuivat selvästi. Työllisyyden osalta taantuma näyttäytyi tavanomaista lievempänä, sillä työllisten määrä pysyi varsin vakaina. Toimialakohtaiset erot olivat kuitenkin suuria ja yrityksillä esiintyy edelleen merkittäviä taloudellisia vaikeuksia. Konkursien määrän nousu kertoo monien yritysten kärsivän kysynnän heikkoudesta ja rahoituskustannusten kallistumisesta. Ennakoiivat mittarit, kuten yritysten ja kuluttajien luottamus, viittaavat talouden heikon jatkuneen ensimmäisellä neljänneksellä. Odotukset tulevasta kehityksestä ovat kuitenkin nousseet viime vuoden lopusta.

Suomen harmonisoitu inflaatio on pysynyt hieman euroalueen keskiarvoa matalampana ja erityisesti energian halpeneminen painoi harmonisoidun inflaation vain 0,7 prosenttiin tammikuus-





Inflaation ja korkojen lasku lisäävät kuluttajien ostovoimaa, mutta taloudellinen epävarmuus jarruttaa vielä ostopäätöksiä. Ennustamme patoutuneen kysynnän purkautumisen lisäävän kysyntää niin kestokulutustavaroissa kuin asuntomarkkinoillakin kesän lähestyessä.

Pasi Kuoppamäki, Chief Economist Finland

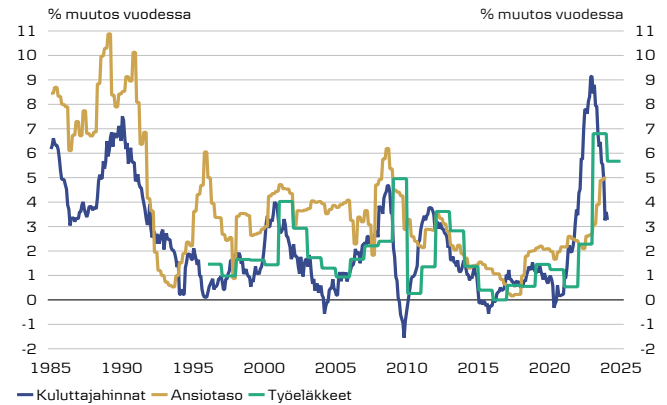
sa. Kotimainen inflaatiomittari oli aiemmin tapahtuneen korkojen nousun seurauksena vielä 3,3 prosentissa. Pohjainflaatio on yhä koholla ja palveluiden hinnoissa nähdään nousua, vaikka energian hinta jäisikin tänä vuonna matalaksi. Ansiotason nousu on kiihtynyt 4 prosentin tuntumaan, mikä on omiaan ylläpitämään kustannuspaineista aiheutuvaa inflaatiota etenkin palvelualoilla. Ennustamme inflaation jäävän matalaksi, sillä energian hinnan lasku tuo viiveellä myös hyödykkeiden hintoja alas ja heikko kysyntä lisää painetta hintakilpailuun. Inflaation lasku yhdistettynä ansiotason ja työeläkkeiden nousuun 2024 auttaa nostamaan reaalista ostovoimaa, joka on keskeinen ajuri yksityisen kysynnän elpymisessä.

Ennustamme yksityisen kulutuksen kääntyvän kasvuun 2024, mutta työttömyyden loiva nousu pitää kysynnän kasvun maltillisena. Säästämisaste nousi positiiviseksi 2023, ja kuluttajien työttömyyshuolien paisuminen lisää säästämistä pahan päivän varalle lähikuukausina. Säästämisasteen nousu tuo turvaa kotitalouksille, mutta heikentää tilapäisesti kulutuskysyntää. Lisäksi aiemmin tapahtunut korkojen nousu jarruttaa edelleen sekä kuluttajia että yritysten investointeja.

Euroalueen korkea inflaatio yhdistettyä kireään työmarkkinatilanteeseen on aiheuttanut päänvaivaa myös keskuspankeille. Inflaation lasku muuttaa tilanteen. Odotamme EKP:n pitävän talletuskoron 4 prosentissa ensi kesään saakka, jolloin ohjauskorkoja voidaan jo laskea. 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 monien asuntolainojen viitekorkoja päivitetään vähitellen alemmas verrattuna vuodentakaiseen. Korkojen lasku helpottaa velallisten tilannetta ja tukee kulutusmahdollisuuksia ja asuntomarkkinaa vuoden 2024 aikana.

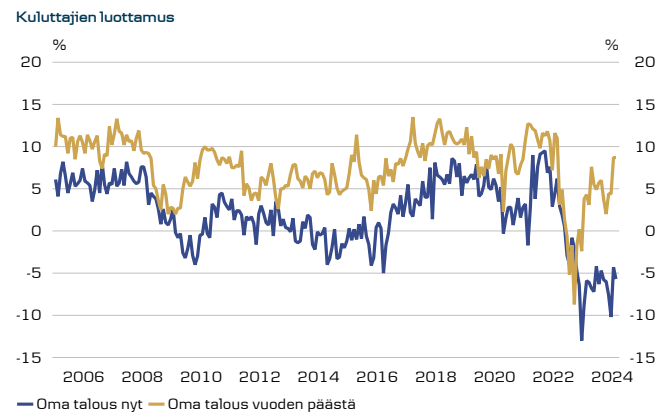
Maa- ja maailmantalouden kasvun hidastuminen ja etenkin vaatimaton suhdannetilanne Suomelle tärkeällä EU:n sisämarkkinalla heikentää vientikysyntää, mutta tilanteen pitäisi kohentua ennen vuoden 2024 loppua. Teollisuuden uusien tilausten asteittainen heikkeneminen, teollisuuden luottamuskyseilyn matala arvio tilauskannasta ja lakot teollisuudessa sekä kuljetusalalla viittaavat viennin supistumiseen ensimmäisellä neljänneksellä. Osa kysynnän heikkoudesta johtuu varastosyklistä, esimerkiksi monet metsäteollisuusyritysten asiakkaat ovat ajaneet ylisuuriksi paisuneita varastoja alas. Varastosykli kääntyy vähitellen ja uusien tilausten virta kasvaa. Suomen kauppataseen ylijäämä kasvoi 2023 lopulla ja maan vaihtotase lähestyy tasapainoa.

Inflaatio laskee tehden tilaa reaaliensioiden nousulle



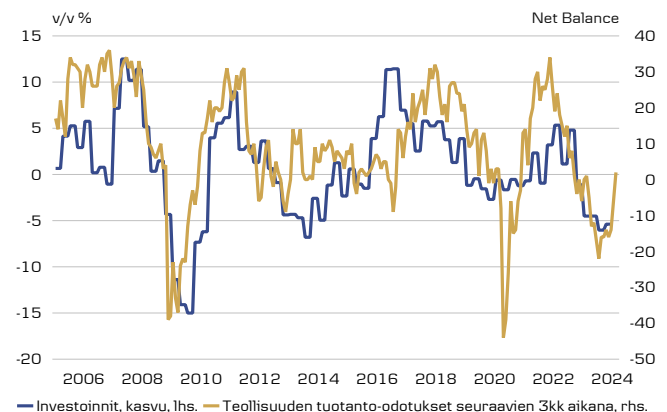
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Kuluttajat toiveikkaampia tulevaisuuden suhteen



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Investointitarpeet vielä alhaalla



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, EK, Danske Bank



Investoinnit ovat heikentyneet melko laaja-alaisesti. Asuntotuotanto supistuu rajusti ja panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen ovat polkeneet paikoillaan. Teollisuuden kapasiteetin käyttöasteen lasku, rakentamisen kalleus ja kohonneet rahoituskustannukset ovat nostaneet kynnystä investoinneille. Julkiset investoinnit kasvavat hieman, mutta tarve leikata julkisen talouden vajetta rajoittavat mahdollisuuksia. Investoinnit vihreään siirtymään esimerkiksi energiatehokkuuden muodossa kuitenkin jatkuvat. Tuulivoiman tarjonnan kasvu luo uusia liiketoimintamahdollisuuksia myös vetytalouteen lähivuosina. Uusien tuulivoimaloiden ja Olkiluodon kolmannen ydinreaktorin valmistumisen myötä Suomesta on tullut omavarainen sähkön suhteen. Kapasiteetin lisärakentaminen nykyisten projektien jälkeen edellyttää ennustetta sähkön kysynnän kasvusta. Investointien voi odottaa kääntyvän loivaan nousuun 2024 lopulla, kun talouskasvun elpyminen ja korkojen lasku parantavat investointi-ilmapiiriä.

Työllisyysaste nousi vuonna 2022, mutta viime vuonna nousutrendi katkesi ja työttömyysaste nousi tammikuussa 2024 kausitasoitettuna 7,7 prosenttiin. Matalimmillaan työttömyysaste kävi koronarajoitusten purkamisen jälkeisen elpymisen jälkeen 6,1 prosentissa huhtikuussa 2022. Työttömyys nousee rakennusosalalla, eivätkä työllistämisaikheet ole vahvoja muillakaan päätoimialoilla. Merkittävä osa yrityksistä kärsii silti edelleen osaavan työvoiman pulasta ja työikäinen väestö uhkaa supistua. Työllisten määrä onkin pysynyt vakaana. Osaavan työvoiman pula monilla aloilla todennäköisesti jarruttaa työmarkkinoiden heikkenemistä, vaikka taantuma pakottaakin yrityksiä sopeutumaan.

Suhteessa edelliseen ennusteeseen olosuhteet eivät ole muuttuneet ratkaisevasti. Vuoden 2023 viimeinen neljännes oli hiukan odotettua heikompi. Lakkojen sävyttämä ensimmäinen neljännes näyttää myös jäävän odotuksia heikommaksi. Olemme laskeneet Suomen talouden ennustetta vuoden 2024 osalta supistumisen puolelle. Vuonna 2025 ennustamme kasvun piristyvän, mikä johtuu osittain talouden palaamisesta matalasuhdanteen jälkeen trendikasvuun ja rakentamisen sekä muiden investointien voimistumisesta heikon jakson jälkeen. Vuoden 2025 jälkeen osaavan työvoiman pula jarruttaa taas kasvuyritysten mahdollisuuksia laajentaa liiketoimintaa.

Asuntokauppojen määrä jäi viime vuonna karkeasti kolmanneksen alle edellisten vuosien keskimääräisen tason. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan käytettyjen osakeasuntojen hinnat laskivat koko vuonna 6,3 prosenttia vuodesta 2022. Viimeisellä neljänneksellä vanhojen osakeasuntojen hinnat laskivat 5,2 prosenttia vuoden takaisesta ja 0,5 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Samaan aikaan kiinteistönvälittäjien kautta myytiin vanhoja osakeasuntoja 12 prosenttia enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Ensiasunnonostajien vapautus varainsiirtoverosta poistui vuodenvaihteessa, mikä vilkastutti asuntokauppaa loppuvuonna 2023. Uusien asuntojen hinnat laskivat arviolta vain reilun prosentin vuoden takaisesta, mutta ostajille tarjotut vastikevapaat kuukaudet ja muut etuudet hämärtävät kuvaa hintakehityksestä. Uusien asuntojen kauppa on supistunut rajusti ja sen seurauksena rakentaminen vähentyy selvästi. Kohonnut korkotasoin painaa edelleen asuntomarkkinaa, uusista asunnoista on ylitarjontaa ja kuluttajien asunnonostoaiheet ovat matalat. Asuntovelalliset ovat pystyneet kuitenkin pääosin edelleen hoitamaan asuntolainoja normaalisti. Olosuhteet asuntokaupan vilkastumiselle paranevat keväällä 2024, jolloin asuntolainojen viitekorkojen lasku todennäköisesti jatkuu. Asuntokauppa käy keväisin yleensä vilkkaammin ja patoutunut kysyntä voisi vähitel-

Taantuma ja korkeammat korot lisäsivät konkurssien määrää



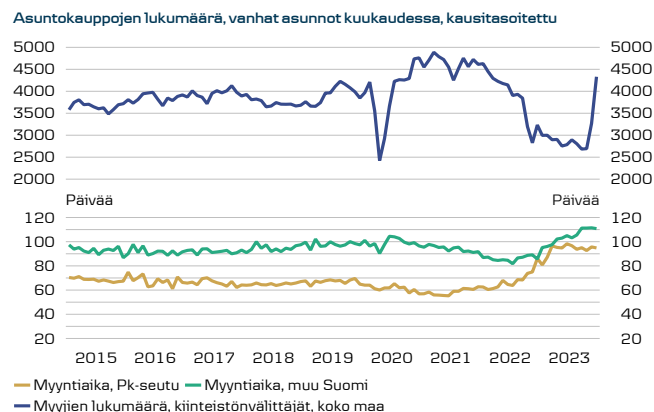
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Työttömyys nousee hieman taantuman edetessä



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Ensiasunnon ostajat aktiivisia 2023 lopussa



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank



Julkisen talouden velkasuhteen kääntäminen laskuun on osoittautumassa odotettuakin vaikeammaksi. Sopeutustarpeen laajuus merkitsee lisäjarrua taloudelle lähivuosina. Pidemmällä tähtäimellä sopeutus turvaa julkisen talouden kestävyttä ja uudistukset parantavat talouskasvun edellytyksiä

Pasi Kuoppamäki, Chief Economist Finland

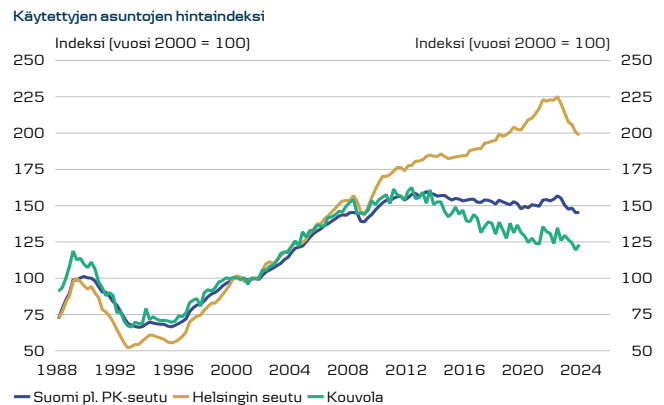
len lähteä liikkeelle.

Vaisu kysyntä, kohonnut rakennuskustannukset ja kohonnut korkotasoa ovat sysänneet asuntorakentamisen huomattavaan matalasuhdanteeseen, joka kestää vuoden 2024. Rakennusalan konkurssihakemusten lukumäärä nousi jo kesällä 2023. Myymättömien uusien asuntojen varanto nousee tilapäisesti, mikä painaa hintatasoa ja vähentää kannusteita lisärakentamiseen. Suomen väestö kuitenkin kasvaa edelleen ja kasvukeskuksiin tarvitaan lisää asuntoja, joten vähäinen rakentaminen johtaa kuitenkin ajan kanssa asuntopulaan. Patoutuneen kysynnän purkautuminen lisää uudistuotannon tarvetta 2024 jälkipuoliskolla, mutta lupahakemuksiin ja muihin rakentamisen prosesseihin kuluvan ajan vuoksi asuntotuotanto vilkastuu merkittävästi vasta 2025 aikana.

Hallitusohjelman mukaan hallitus pyrkii tasapainottamaan Suomen julkista taloutta menoleikkauksin, veronkorotuksin ja kasvua nopeuttavien rakenteellisten uudistusten avulla 6 miljardilla eurolla. Sopeutuksesta toteutetaan menosäästöillä noin 4 miljardia, loput 2 miljardia pyritään saavuttamaan korkeamman työllisyyden kautta. Leikkaukset sosiaaliturvaan voivat heikentää kokonaiskysyntää lyhyellä tähtäimellä, mutta pidemmän päälle ne todennäköisesti lisäävät työnteon kannusteita ja vahvistavat julkista taloutta. Säästötoimista huolimatta julkisen talouden alijäämä uhkaa jäädä suureksi, joten valtiovarainministeriö suunnittelee jo noin 3 miljardin lisäsopeutustoimia. Menopaineet esimerkiksi SOTE-sektorilla ovat suuria ja valtionvelan korkokustannusten nousu kasvattaa alijäämää. Työmarkkinoiden uudistaminen voi toteutuessaan nostaa työvoiman tarjontaa, mutta uudistukset kohtaavat vastarintaa ammattiyhdistysliikkeen suunnalta. Ennusteissa oletetaan protestilakkojen jäävän lähinnä ensimmäiselle vuosineljännekselle ja hallituksen toteuttavan pääosan suunnitelmistaan.

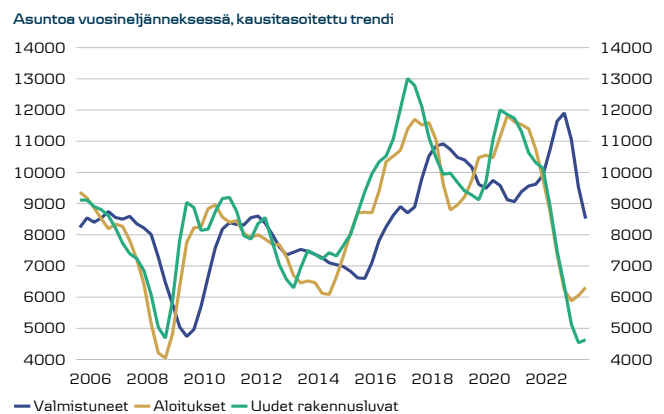
Julkinen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Valtion talousarvioesityksen mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2024 arvioidaan yli 10 miljardia euroa. Suomen valtionvelan 10 vuoden korko on talvella pysynyt alle 3 prosentissa. Korkeoero suhteessa Saksaan on pysynyt melko tasaisena. Luottoluokitukset ovat suhtautuneet velkaantumiseen rauhallisesti ja luottavat Suomen poliittisen järjestelmän toimivuuteen, mutta ne edelleen odottavat rakenteellisia uudistuksia, jotka purkaisivat kestävyysvajetta, ja julkisen talouden sopeutustoimia. Odotamme Suomen valtion luottoluokitusten pysyvän ennallaan 2024.

Asuntojen hinnat laskeneet koronaa edeltäneelle tasolle



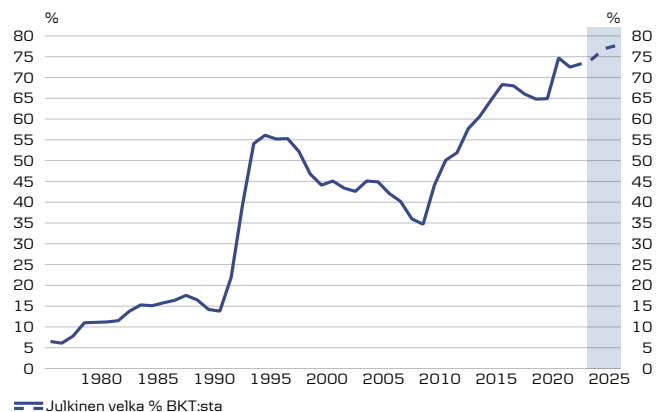
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntotuotanto supistuu huomattavasti



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Julkisen velka kasvaa menoleikkauksista huolimatta



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank





Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2023	2023	Ennuste 2024	2025
Kansantalouden tilinpito	mrd euroa (käypiin hintoihin)	muutos	muutos	muutos
BKT	277,8	-1,0%	-0,4%	1,9%
Tuonti	114,6	-7,4%	-1,0%	2,5%
Vienti	113,7	-1,8%	-2,0%	3,0%
Kulutus	214,2	0,9%	0,2%	0,9%
- Yksityinen	143,9	-1,0%	0,2%	1,2%
- Julkinen	70,3	5,1%	0,1%	0,2%
Investoinnit	64,2	-5,1%	-1,5%	4,0%
Avainlukuja				
Työttömyysaste		7,2%	7,9%	7,4%
Ansiotason muutos		4,2%	3,5%	2,5%
Kuluttajahintojen muutos		6,2%	2,0%	1,6%
Asuntohintojen muutos		-6,3%	0,5%	3,0%
Vaihtotase mrd euroa		-2,8	-1,0	0,0
Vaihtotase/BKT, %		-1,0%	-0,4%	0,0%
Julkinen vajae/BKT, %		-2,7%	-3,6%	-2,8%
Julkinen velka/BKT, %		74,9%	78,0%	78,7%
Taloudelliset luvut				
Ohjauskorko*		4,00%	3,25%	2,25%

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





Pasi Kuoppamäki
Pääekonomisti Suomi
paku@danskebank.com

Sisällön määräaika: Maanantai 04.03.2024 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, tarjouksesta 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. 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-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: 4. maaliskuuta 2024, klo. 16:00 CET

Katsaus ensijulkaistu: 5. maaliskuuta 2024, klo. 07:00 CET

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

Louise Aggerstrøm Hansen
Denmark
(maternity leave)
louhan@danskebank.com

Minna Kuusisto
Emerging Markets
mkuus@danskebank.com

Pasi Kuoppamäki
Finland
paku@danskebank.com

Rune Thyge Johansen
Euro Area
ruja@danskebank.com

Sweden

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

Michael Grahm
Sweden
mika@danskebank.com

Gustav Sundén
Sweden macro
gusu@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

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
Credit Portfolios
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
