



## Viileän talven jälkeen kuluttaja virkoaa

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

	2022	Ennuste 2023	2024	2025
BKT kasvu	1,6%	-0,5% [-0,2%]	0,3% [0,8%]	1,9%
Inflaatio	7,1%	6,2% [6,5%]	1,9% [2,3%]	1,5%
Työttömyysaste	6,8%	7,3% [7,2%]	7,8% [7,0%]	7,2%
Ohjauskorko	2,00%	4,00% [4,00%]	3,25% [3,25%]	2,25%

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

Suomen talous ajautuu taantumaan 2023 jälkipuoliskolla, mutta bruttokansantuote kääntyy kasvuun vuoden 2024 aikana. Alkuvuonna 2023 talous pysyi vielä kasvussa verrattuna vuoden 2022 viimeiseen neljännekseen. Vuodentakaiseen verrattuna bruttokansantuote polki paikoillaan. Kasvu oli pääasiassa nettoviennin ja julkisen kulutuksen nousun varassa, sillä yksityinen kulutus polki paikoillaan ja investoinnit supistuivat. Tilastokeskuksen arvion mukaan kolmannella neljänneksellä bruttokansantuote laski 0,9 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä. Työpäiväkorjattuna bkt oli 1,0 prosenttia edellisvuoden vastaavaa neljänneestä pienempi. Konkurssien määrän nousu kertoo monien yritysten kärsivän kysynnän heikkoudesta ja rahoituskustannusten kallistumisesta. Ennakoivat mittarit, kuten yritysten ja kuluttajien luottamus, viittaavat talouden heikon jakson jatkuneen neljännellä neljänneksellä.

Inflaatio on laskenut merkittävästi, mutta aiemmin tapahtunut ostovoiman heikentyminen ja korkojen nousu jarruttavat edelleen sekä kuluttajia että yritysten investointeja. Säästämisaste

Julkaistu 5.12.2023

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.

painui 2022 negatiiviseksi, kun kuluttajat käyttivät korona-aikana kertyneitä säästöjä elintason ylläpitämiseen. Vuonna 2023 säästämisaste on kuitenkin noussut positiiviseksi, ja kuluttajien työttömyyshuolien lisääntyminen lisää säästämistä pahan päivän varalle. Säästämisasteen nousu tuo turvaa kotitalouksille, mutta heikentää tilapäisesti kulutuskysyntää. Työmarkkinoiden pysyminen vakaana on edelleen tärkeää kotimaisen kysynnän kannalta.

Suomen harmonisoitu inflaatio on pysynyt hieman euroalueen keskiarvoa matalampana ja erityisesti energian halpeneminen painoi harmonisoidun inflaation 2,4 prosenttiin lokakuussa. Kotimainen inflaatiomittari oli korkojen nousun seurauksena 4,9 prosentissa. Pohjainflaatio on yhä koholla ja inflaation lasku kestää pitkään, vaikka energian hinta jäisikin myös tänä talvena matalaksi. Ansiotason nousu on kiihtynyt 4 prosentin tuntumaan, mikä on omiaan ylläpitämään kustannuspaineista aiheutuvaa inflaatiota etenkin palvelualoilla. Ennustamme inflaation laskevan edelleen, 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.



Lähiaikojen talousnäkymät ovat heikot, mutta inflaation ja korkojen lasku lisäävät kuluttajien ostovoimaa ensi vuonna. Ennustamme patoutuneen kysynnän purkautumisen lisäävän kysyntää niin kestäkulutustavaroissa kuin asuntomarkkinoillakin 2024.

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

Euroalueen korkea inflaatio yhdistettyä kireään työmarkkinatilanteeseen on aiheuttanut päänvaivaa myös keskuspankeille. Korkojen nousu tuntuu jo taloudessa voimakkaasti, mutta monien asuntolainojen viitekorkoja päivitetään edelleen ylemmäs verrattuna vuodentakaiseen, vaikka markkinakorot eivät enää nousisikaan. Odotamme EKP:n pitävän talletuskoron 4 prosentissa ensi kesään saakka, jolloin ohjaukorkoja voidaan jo laskea, koska inflaatiopaineet ovat laskeneet riittävästi, työmarkkina viiltenyt ja ilman korkojen laskua reaalin korkotaso nousisi liikaa. Ennustamme tarkoittaa 12kk Euriborin vähitellen laskevan nykytasoltaan. Korkojen lasku helpottaisi velallisten tilannetta ja tukisi kulutusmahdollisuuksia ja asuntomarkkinaa vuoden 2024 aikana.

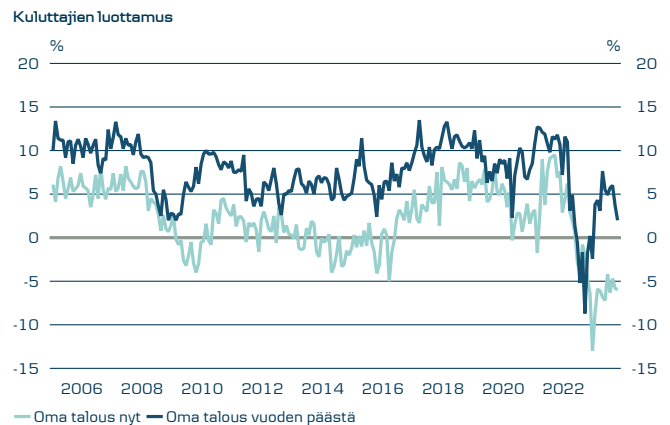
Maailmantalouden kasvun hidastuminen ja vaatimaton suhdannetilanne Suomelle tärkeällä EU:n sisämarkkinalla heikentää vientikysyntää lähitulevaisuudessa, mutta tilanteen pitäisi kohentua ennen vuoden 2024 loppua. Loppuvuonna valmistuva Icon of the Seas laiva parantaa virallisia vientilukuja hieman.

## Inflaatio laskee tehden tilaa reaaliensioiden nousulle



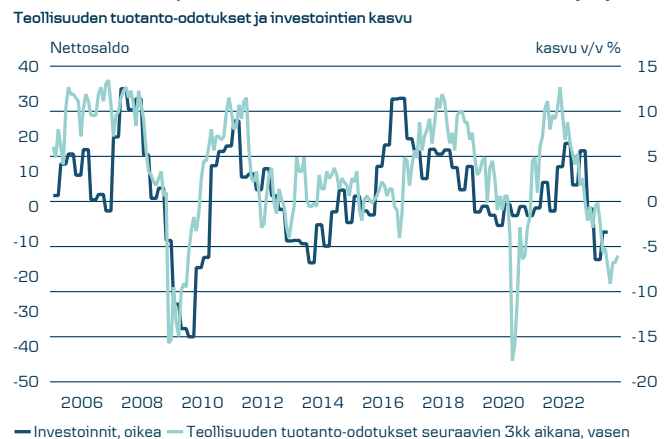
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

## Kuluttajien luottamus edelleen heikko



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

## Investoinnit supistuvat suhdannetilanteen heikennyttyä



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, EK, Danske Bank



Uusien rakennuslupien vähäisyys vihjaa asuntotuotannon pysyvän heikkona vuoteen 2025 saakka. Rakentamisen alamäki merkitsee vaikeuksia myös muille toimijoille asumisen arvoketjussa ja alakohtaista työttömyyden nousua. Monilta muilta osin työmarkkina näyttäisi pysyvän vakaana

Pasi Kuoppamäki, Pääekonomisti Suomi

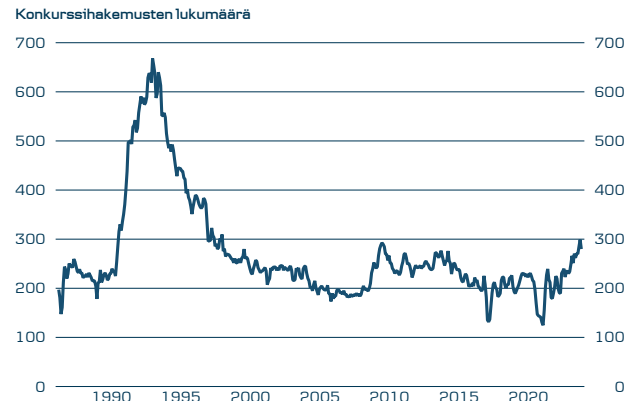
Teollisuuden uusien tilauksien asteittainen heikkeneminen ja teollisuuden luottamuskyseleyn matala arvio tilaukannasta viittaavat viennin supistumiseen talvella. Osa kysynnän heikoudesta johtuu varastosyklistä, esimerkiksi monet metsäteollisuusyritysten asiakkaat ajavat ylisuuriksi paisuneita varastoja alas. Varastosykli kääntyy vähitellen ja uusien tilauksien virta kasvaa vuosina 2024-25.

Investoinnit ovat heikentyneet melko laaja-alaisesti. Asuntotuotanto supistuu rajusti ja panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen ovat polkeneet paikoillaan. Teollisuuden kapasiteetin käyttästeen lasku, rakentamisen kalleus ja kohonneet rahoituskustannukset eivät kannusta yrityksiä investoimaan lähiaikoina. Julkiset investoinnit kasvavat hieman, mutta tarve leikata julkisen talouden vajetta rajoittaa mahdollisuuksia. Investoinnit vihreään siirtymään ja etenkin tuulivoimaan kuitenkin paisuvat luoden 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 nousuun 2024 lopulla, kun talouskasvun elpyminen ja korkojen lasku parantavat investointi-ilmapiiriä.

Työllisyysaste nousi vuonna 2022, mutta tänä vuonna nousutrendi on katkennut ja työttömyysaste nousi lokakuussa kausitasoitettuna 7,6 prosenttiin. Matalimmillaan työttömyysaste kävi koronarajoitusten purkamisen jälkeisen elpymisen jälkeen 6,1 prosentissa huhtikuussa 2022. Työttömyys nousee rakennusalalla, eivätkä työllistämisaikheet ole vahvoja muillakaan päätoimialoilla. Merkittävä osa yrityksistä kärsii silti edelleen osaavan työvoiman pulasta ja työikäinen väestö uhkaa supistua. Osaavan työvoiman pula monilla aloilla todennäköisesti jarruttaa työmarkkinoiden heikkenemistä, vaikka taantuma pakottaakin yrityksiä sopeutumaan.

Suhteessa edelliseen ennusteeseen näkyvä eurooppalaisilla vientimarkkinoilla on viilennyt ja kuluttajien huoli työttömyydestä kasvanut. Olemme laskeneet hieman Suomen talouden ennustetta vuosien 2023 ja 2024 osalta. Vuonna 2025 ennustamme kasvun piristyvän, mikä johtuu osittain talouden palaamisesta matalasuhdanteen jälkeen trendikasvuun ja rakentamisen sekä muiden investointien voimistumisesta heikon jakson jälkeen. Vuonna 2025 osaavan työvoiman pula jarruttaa taas kasvuyritysten mahdollisuuksia laajentaa liiketoimintaa.

## Korkojen nousu ja taantuma lisäävät konkurssien määrää



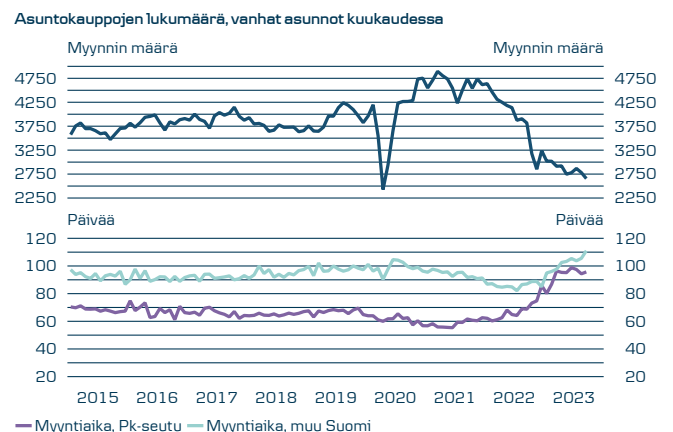
Huomautus: kausitasoitettu, 3 kk liukuva keskiarvo  
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

## Avoimien työpaikkojen määrä pudonnut



Huomautus: kausitasoitettu  
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

## Asuntomarkkina syksyllä edelleen viileä



Huomautus: kausitasoitettu  
Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

Asuntokauppojen määrä on tänä vuonna jäänyt karkeasti kolmanneksen alle vuoden takaisen tason. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan käytettyjen osakeasuntojen hinnat laskivat 7,3 prosenttia edellisestä vuodesta ja 2,0 prosenttia edellisestä neljänneksestä kolmannella neljänneksellä. Samaan aikaan vanhojen omakotitalojen hinnat laskivat 9,6 prosenttia vuoden takaisesta. Uusien asuntojen hinnat ovat laskeneet alle 5 prosenttia 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.

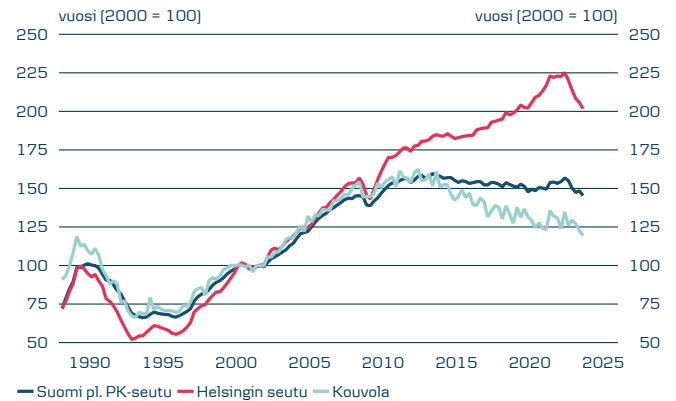
Kohonnut korkotaso painaa talvella edelleen asuntomarkkinaa, uusista asunnoista on yltärintontaa ja kuluttajien asunnonostoaiheet ovat matalat. Asuntovelalliset ovat pystyneet kuitenkin pääosin edelleen hoitamaan asuntolainoja normaalisti. Ensiasunnonostajien vapautus varainsiirtoverosta poistuu vuodenvaihteessa, mikä vilkastuttaa asuntokauppaa loppuvuonna 2023. Olosuhteet asuntokaupan vilkastumiselle paranevat keväällä 2024, jolloin asuntolainojen viitekorkojen ennustetaan laskevan ja varainsiirtoveroa on laskettu. Asuntokauppa käy keväisin yleensä vilkkaammin ja patoutunut kysyntä voisi lähteä liikkeelle. Vaisu kysyntä, kohonnut rakennuskustannukset ja kohonnut korkotaso sysäävät asuntorakentamisen huomattavaan matalasuhteeseen, joka kestää vuoden 2024. Rakennusalan konkurssihakemusten lukumäärä nousi jo kesällä 2023. Myyntöomien uusien asuntojen varanto nousee tilapäisesti, mikä painaa hintatasoa ja vähentää kannusteita lisärakentamiseen. Patoutuneen kysynnän purkautuminen lisää uudistuotannon tarvetta 2024 jälkipuoliskolla, mutta lupahakemuksiin ja muihin rakentamisen prosesseihin kuluvaan ajan vuoksi asuntotuotanto vilkastuu merkittävästi vasta 2025 aikana.

Hallitus pyrkii tasapainottamaan Suomen julkista taloutta menoleikkauksin, veronkorotuksin ja kasvua nopeuttavien rakenteellisten uudistusten avulla 6 miljardilla eurolla tulevalla vaalikaudella. Sopeutuksesta toteutetaan menosäästöillä noin 4 miljardia, loput 2 miljardia pyritään saavuttamaan korkeamman työllisyyden kautta. Säästötoimista huolimatta julkisen talouden alijäämä pysyy suurena ja velka suhteessa bruttokansantuotteeseen kasvaa. Menopaineet esimerkiksi SOTE-sektorilla ovat suuria ja valtionvelan korkokustannusten nousu kasvattaa alijäämää. Sosiaaliturvaan kaavailut leikkaukset vaikuttaisivat osin jo 2024, mutta suuri osa tavoitteista edellyttää jatkovalmistelua ja toteutuu myöhemmin vuosina. Työmarkkinoiden uudistaminen voi toteutuessaan nostaa työvoiman tarjontaa, mutta uudistukset kohtaavat vastarintaa ammattiyhdistysliikkeen suunnalta. Julkinen velka on kasvanut ripeästi ja kasvaa edelleen. Valtion talousarvioesityksen mukaan valtion nettolainanotoksi vuonna 2024 arvioidaan yli 10 miljardia euroa. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen nousee velkaantumisen ja heikon nimellisen bruttokansantuotteen kasvun vuoksi.

Suomen valtionvelan 10 vuoden korko on pysynyt kesän jälkeen yli 3 prosentissa, kun markkinoilla arvioidaan lyhyiden korkojen laskun tapahtuvan melko hitaasti. Korkoero suhteessa Saksaan on pysynyt tänä vuonna melko tasaisena. Luottoluokitukset ovat suhtautuneet velkaantumiseen rauhallisesti, 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

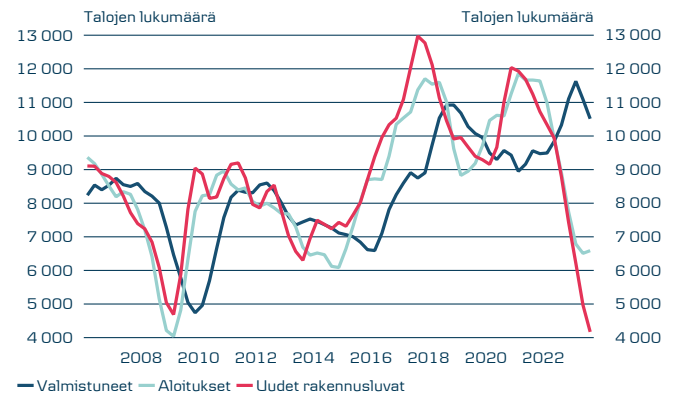
Käytettyjen asuntojen hintaindeksi



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

## Asuntotuotanto supistuu huomattavasti

Asuntoa vuosineljänneksessä, kausitasoitettu trendi

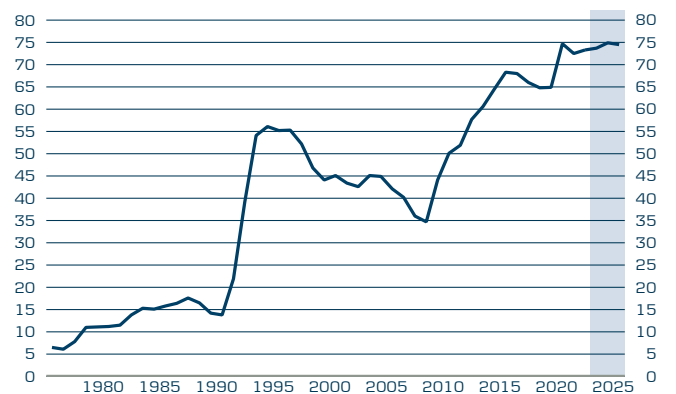


Huomautus Trendi- ja kausitasoitettu

Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank

## Julkisen velka kasvaa menoleikkauksista huolimatta

Julkinen velka % BKT:sta



Lähteet: Macrobond Financial, Tilastokeskus, Danske Bank



## Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2022	2022	Ennuste 2023	2024	2025
Kansantalouden tilinpito	2022 mrd euroa	muutos	muutos	muutos	muutos
BKT	268,6	1,6%	-0,5%	0,3%	1,9%
Tuonti	128,1	8,5%	-4,5%	1,5%	2,0%
Vienti	121,7	3,7%	-0,5%	1,0%	3,0%
Kulutus	202,9	1,4%	0,6%	0,4%	0,9%
- Yksityinen	138,3	1,7%	-0,5%	0,5%	1,2%
- Julkinen	64,6	0,8%	3,0%	0,2%	0,2%
Investoinnit	65,1	3,2%	-5,5%	0,0%	4,0%
<b>Avainlukuja</b>					
Työttömyysaste		6,8%	7,3%	7,8%	7,2%
Ansiotason muutos		2,4%	4,0%	3,4%	2,5%
Kuluttajahintojen muutos		7,1%	6,2%	1,9%	1,5%
Asuntohintojen muutos		0,6%	-6,0%	2,0%	3,0%
Vaihtotase mrd euroa		-6,8	-2,0	-1,0	0,0
Vaihtotase/BKT, %		-2,5%	-0,7%	-0,3%	0,0%
Julkinen vajae/BKT, %		-0,8%	-2,8%	-3,0%	-2,7%
Julkinen velka/BKT, %		73,3%	73,8%	75,3%	75,4%
<b>Taloudelliset luvut</b>					
Ohjauskorko*		2,00%	4,00%	3,25%	2,25%

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



Pasi Kuoppamäki  
Pääekonomisti Suomi  
paku@danskebank.com

Sisällön määräaika: Maanantai 4.12.2023 klo 17:00

Julkaisu on nähtävillä osoitteessa  
[www.danskebank.com/danskeresearch](http://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 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 tavanmukaisesti 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 liikkeeselaskijoiden 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-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 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 institutiонаalisille 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 laatimista 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 liikkeeselaskemia 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 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

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. joulukuuta 2023, klo. 16:00 CET**

**Katsaus ensijulkaistu: 5. joulukuuta 2023, 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  
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 Fjeldstad  
Industrials  
mifj@danskebank.com

---