



Hiljaa hyvä tulee

- Elpyminen on käynnistymässä hitaasti Suomessa useiden vaikeiden vuosien jälkeen.
- Teollisuudessa nähdään varovaisia merkkejä piristymisestä kauppapolitiittisen epävarmuuden keskellä.
- Kotitalouksien taloustilanne jatkaa paranemistaan ostovoiman elpymisen ja korkojen laskun myötä.
- Työttömyys on noussut yli 9 prosenttiin hidastaen sekä kulutuksen että asuntomarkkinoiden elpymistä.
- Inflaatio pysyy alle 2 prosentin tasolla ennustejaksollamme.

	2024	Ennuste 2025	2026
BKT kasvu	0,4%	0,9% [0,9%]	2,0% [1,7%]
Inflaatio	1,6%	0,4% [0,7%]	1,2% [1,5%]
Työttömyysaste	8,4%	9,1% [8,8%]	8,7% [8,0%]
Ohjauskorko*	3,00%	2,00% [1,50%]	2,00% [1,50%]

Suluissa vanha ennuste.

*Ohjauskorko vuoden lopussa

Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen taloudesta on saatu sekä huonoja että hyviä uutisia vuoden ensimmäisen puoliskon aikana. Kasvua ei ole juuri ollut, ja epävarma globaali ympäristö on hidastanut kauan odotettua elpymistä. Samaan aikaan taloudessa on kuitenkin myös nähtävissä vahvuuden merkkejä, jotka kumpuavat pääasiassa teollisuussektorilta.

Edessämme on hidasta talouden elpymistä loppuvuoden aikana, ja voimakkaampi paluu kasvuun siirtyy vuodelle 2026. Ennustamme kokonaistuotannon kasvavan 0,9 % vuonna 2025 ja 2,0 % vuonna 2026.

Luottamusindikaattorit antavat kuvan epätasaisesta elpymisestä, jossa rakennussektori on yhä heikko, vaikka ensimmäisiä positiivisia merkkejä onkin nähtävissä.

Suomalaiset yritykset näyttävät selviytyneen globaalin kaupan epävarmuuksista hyvin, ja näemme tilauskirjojen täyttyvän sekä teollisuustuotannon kasvavan. Tämä sopii hyvin yhteen alku-

3. syyskuu 2025

Tärkeitä vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.



Suomen teollisuuden näkymät ovat parantuneet viime kuukausina. Tämä näkyy sekä luottamusindikaattoreissa, uusissa tilauksissa että kovissa tilastoissa. Olemme varovaisen optimistisia näkymien suhteen globaalista riskikuvasta huolimatta.

Heidi Schauman, analyysitiimin johtaja

vuoden vahvan suomalaisten osakkeiden markkinakehityksen kanssa ja tukee optimismia tulevien vuosien kasvun suhteen.

Kotitalouksien reaaliansoissa on tällä hetkellä tervettä kasvua, mutta korkea ja kasvava työttömyys heikentää kuluttajien luottamusta. Inflaatio on Suomessa jo valmiiksi matalalla tasolla, ja laskeneet korot tukevat kotitalouksia yhä tulevan vuoden aikana.

Suomen talouden riskikuva on melko tasapainoinen; globaali epävarmuus ja kauppasota ovat edelleen riskitekijöitä elpymiselle. Teollisuussektorin vahvuus voi helposti kadota, jos globaali riskikuva heikentyy entisestään, mutta se voi myös olla odotettua vahvemman elpymisen veturi. Kulutuksen ja kotitaloussektorin osalta työttömyys on suurin riskitekijä. Jos työttömyys jatkaa kasvuaan, kulutuksen kasvu on vaarassa, mutta vastaavasti nopeampi elpyminen työmarkkinoilla voisi vahvistaa kulutusta ja asuntomarkkinoita enemmän kuin ennusteessamme odotetaan.

Vientinäkymät valoisimmat kauppasodasta huolimatta

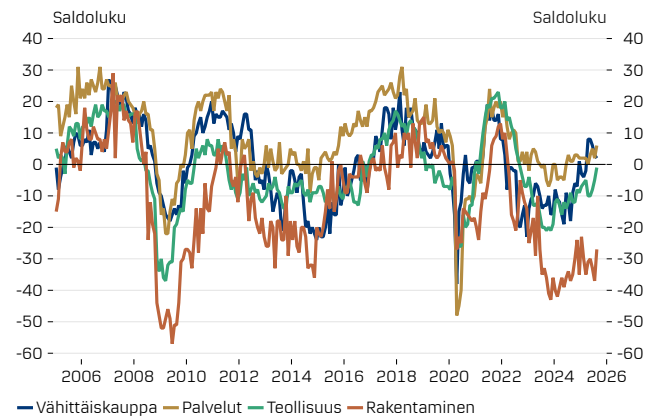
Huolimatta tulleista ja kauppasodasta teollisuuden luottamus on ollut nousussa Suomessa kahden vuoden ajan, ja viime kuukausina tilauskirjat ovat selvästi täyttyneet. Kauppasodan eskaloituminen ja sen vaikutus Euroopan talouteen on kuitenkin merkittävä epävarmuustekijä Suomen teollisuuden näkymille.

Arviomme mukaan suomalaiset yritykset pystyvät sopeutumaan nykyiseen 15 % tullitasoon, mutta korkeammat Yhdysvaltojen tullitasot voivat heikentää vientinäkymiä sekä suoraan että globaalin talouden epävarmuuden kautta. Nykyisellään tullit ovat samalla tasolla tai alempia kuin kilpailijoilla, mikä varmistaa, ettei suomalaisilla yrityksillä ole sen huonompia edellytyksiä kuin kilpailijoillaan. Pidämme myös epätodennäköisenä, että suurta osaa suomalaisista investointivetoisista vientituotteista Yhdysvaltoihin voitaisiin korvata kotimaisella tuotannolla tulevien vuosien aikana. Tästä huolimatta vientinäkymiin liittyy luonnollisesti kohonnutta epävarmuutta.

Viime vuonna investoinnit laskivat laajasti, mutta odotamme tilanteen paranevan vähitellen tänä vuonna. Laskeneet korot tukevat investointien kannattavuutta, erityisesti rakennussektorilla. Rakentamisen jyrkkä lasku näyttää tasaantuneen, mutta on liian aikaista puhua elpymisestä. Teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on yhä alhainen.

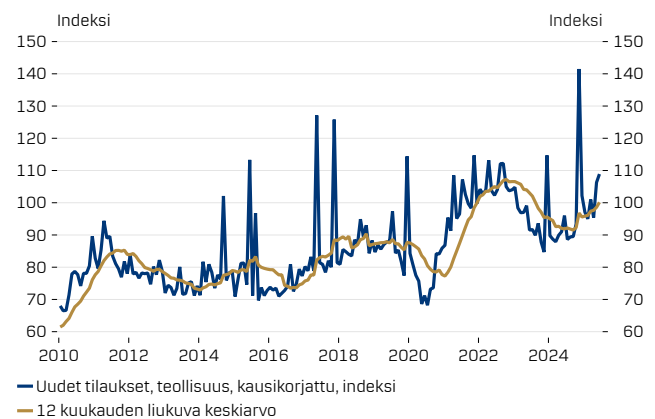
Odotamme patoutuneen kysynnän lisäävän uusien rakennushankkeiden aktiviteettia vuoden 2025 jälkipuoliskolla ja vuoden 2026 aikana. Uusien aloitusten määrä on jo hieman kasvanut, vaikkakin erittäin matalilta tasoilta. Kysynnän vahvistuminen ja korkojen lasku lisäävät kannustimia rakentamiseen, mutta elpyminen ei tapahdu ennen vuoden 2025 loppua ja pääasiassa vasta vuonna 2026.

Teollinen luottamus nousussa, rakentaminen laahaa vielä



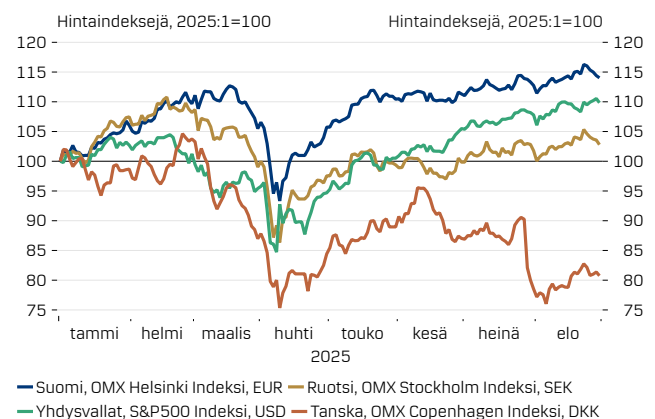
Lähde: Elinkeinoelämän keskusliitto EK

Teollisuuden uudet tilaukset tukevat teollisuuden paranevaa näkymää



Lähde: Tilastokeskus

Suomen osakemarkkinalla hyvä alkuvuosi 2025



Lähteet: OMX Nasdaq ja S&P Global

Asuntomarkkinoilta positiivisia merkkejä

Varovainen elpyminen vanhojen asuntojen markkinassa on jatkunut kesän aikana. Kauppojen määrä vanhoissa asunnoissa lähestyy normaalia tasoa, vaikka hintojen todellista käännettä ei ole vielä tapahtunut. Kehitys on vaihtelevaa alueesta ja asunnon koosta riippuen.



Odotamme työmarkkinoiden tervehtyvän asteittain erityisesti ensi vuonna. Tämä yhdessä nousevien reaaliansioiden kanssa nostaa kuluttajaluottamusta hitaasti, tukien yksityisen kulutuksen elpymistä jo tänä vuonna ja kiihtyvällä vauhdilla ensi vuonna.

Kaisa Kivipelto, yksityistalouden ekonomisti

Tilastokeskuksen tietojen mukaan vanhojen asunto-osakkeiden hinnat nousivat 1,3 % vuoden 2025 toisella neljänneksellä edelliseen neljännekseen verrattuna, mutta laskivat saman verran vuoden takaiseen verrattuna. Kokonaisuudessaan näyttää siltä, että asuntojen hinnat ovat saattaneet saavuttaa pohjansa alkuvuoden 2025 aikana.

Kesäkuun alustavat tiedot osoittavat, että asuntojen myyntimäärä on noussut yli 3600 kauppaan kuukaudessa, kun pitkän aikavälin keskiarvo on hieman alle 4000. Tämä viittaa huomattavaan normalisoitumiseen viime vuoteen verrattuna. Uusien asuntolainojen nostomäärät ovat myös elpyneet tasolle, jotka ovat lähellä pitkän aikavälin keskiarvoja.

Inflaatio pysyy hitaana

Suomen harmonisoitu inflaatio on pitkään ollut huomattavasti euroalueen inflaatiota hitaampaa. Vuonna 2025 Suomen harmonisoitu inflaatio on kuitenkin vähitellen lähestynyt euroalueen tasoa ja oli heinäkuussa 2,0 %, sama kuin euroalueella. Kansallinen inflatiomittari (jota ennustamme) on huomattavasti matalammalla tasolla, 0,2 % kesäkuussa. Keskeinen ero näiden kahden mittarin välillä on se, että kansallinen käsite sisältää omistusasumisen kustannukset ja korkotason. Nopeasti laskevat korot ja nopea rahapolitiikan välittyminen vahvistavat tällä hetkellä eroja näiden kahden mittarin välillä. Pohjainflaatio oli 0,6 % kesäkuussa.

Tulevaisuudessa inflaatio pysyy maltillisena ja erityisesti hitaampana kuin ansiotason nousu, mikä vahvistaa kotitalouksien kipeästi tarvitsemää inflaatiokorjattua ostovoimaa. Ottaen huomioon työehtosopimuksissa sovitut palkankorotukset ja tyypillisen palkkaliukuman, ansiot kasvavat yli 3 %:n vauhdilla sekä tänä että ensi vuonna. Tämä ansiokehitys ei todennäköisesti heikennä kustannuskilpailukykyä vientimarkkinoilla. Näemme myös, että merkittäviä työtaistelutoimenpiteitä ei todennäköisesti ole luvassa seuraavien parin vuoden aikana.

Ansiosidonnainen eläkeindeksi nousi vuoden alussa 1,3 %, joten kahden suotuisan vuoden jälkeen tarkistettu indeksi johtaa tyypillisempään korotukseen eläkeläisille. Koska eläkeläisten asuntolainat ovat keskimääräistä pienempiä, he eivät hyödy niin merkittävästi lainakorkojen laskusta, eikä heidän reaalin ostovoimansa välttämättä parane.

Työmarkkinat odotettua heikommalla

Suomen talouden suuri negatiivinen yllätys tänä kesänä on ollut työttömyysasteen nopea nousu. Kausitasoitettu työttömyysaste on hieman alle 10 %. Työllisyysasteen trendiluku 20-64 -vuotiaiden osalta saavutti huippunsa 78,5 % vuonna 2022 ennen laskusuhdannetta. Kesäkuussa 20-64 -vuotiaiden työllisyysasteen trendiluku oli 76 %.

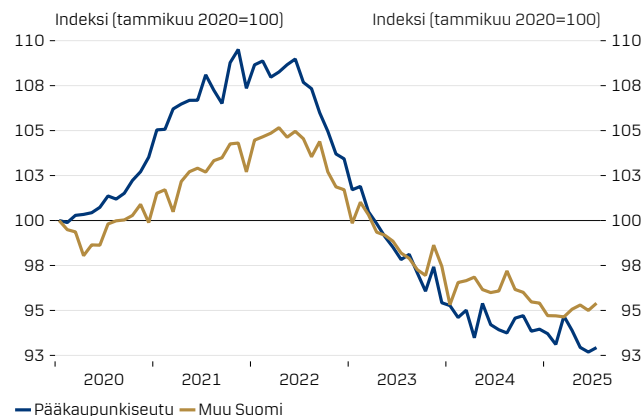
Rekisteripohjaisiin työmarkkinatilastoihin liittyy tällä hetkellä huomattavaa epävarmuutta Suomessa, mikä johtuu työvoima-

Asuntomarkkinoiden kauppamäärä normalisoitumassa



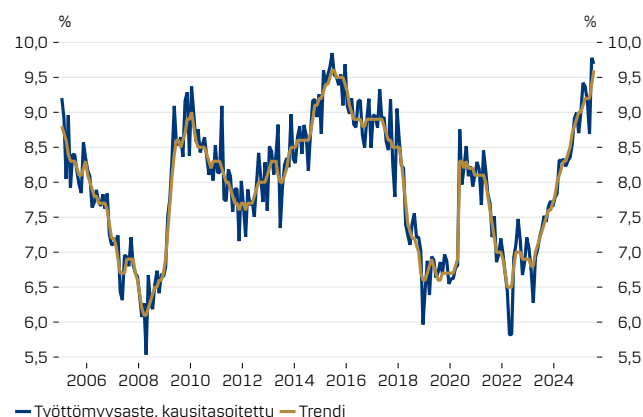
Lähde: Tilastokeskus

Asuntohintojen pohja on luultavasti saavutettu



Lähde: Tilastokeskus

Työttömyys on noussut nopeasti, mutta on jo lähellä huippuaan



Lähde: Tilastokeskus

palveluiden hallintaan tehdystä muutoksesta. Tämän seurauksena työmarkkinoiden analysointiin käytettävät työkalut ovat rajalliset. Tilastokeskuksen tietojen mukaan avoimien työpaikkojen määrä on edelleen alhainen, mutta samalla vaikeasti täytettävien työpaikkojen osuus on laskenut hyvin matalalle tasolle.

Odotamme työmarkkinoiden asteittaista käännettä parempaan

vuonna 2026, mutta tämä tapahtuu viiveellä suhteessa yleiseen talouden elpymiseen.

Yksityinen kulutus kasvun kynnyksellä

Suomen yksityisellä kulutuksella on useita syitä kääntymään kasvuun. Hidas inflaatio ja suhteellisen vahva palkkakehitys tukevat ostovoimaa. Korkomenojen lasku tukee kotitalouksia edelleen. Kaikkien asuntolainojen keskimääräinen korko laski 2,9 prosenttiin heinäkuussa 2025 verrattuna 4,1 prosentin huippuun maaliskuussa 2024.

Suomalaisten kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen ja käytettävissä oleviin tuloihin on ollut laskussa viime vuosina, mikä johtuu pääasiassa Suomen asuntomarkkinoiden seisahtumisesta. Säästämisaste on pysynyt korkealla tasolla. Tämä asetelma antaa suomalaisille kotitalouksille mahdollisuuden kasvattaa kulutustaan.

Yksityinen kulutus ei kuitenkaan ole vielä todella elpynyt korkean työttömyysasteen ja edelleen suhteellisen alhaisen kuluttajaluottamuksen vuoksi. Työttömyyden uhka koetaan yhä korkeaksi, mikä rajoittaa halukkuutta tehdä suurempia hankintoja. Varovaisuus näkyy asuntomarkkinoilla: vaikka asuntojen hinnat ovat ansiotasoon verrattuna alimmalla tasolla lähes 20 vuoteen, asunnonostoaiheet ovat erittäin matalia.

Lisäksi toteutuneen kotimaisen inflaation ja kuluttajien inflaatiokäsityksen välinen ero on lähes ennätyskorkealla tasolla. Äärimmäinen, pandemian jälkeinen inflaatioshokki näyttäisi edelleen heikentävän suomalaisten kotitalouksien kulutushalukkuutta.

Olosuhteet näyttäisivät kuitenkin olevan kääntymässä kohti parempaa. Aikeet ostaa kestokulutustavaroita tai auto ovat nousseet. Ja mikä tärkeintä, suomalaisten käsitys omasta taloudestaan on parantunut, ja erityisesti odotukset omasta taloudesta 12 kuukauden kuluttua ovat nousseet lähelle pitkän aikavälin keskiarvoja.

Elpyminen on riippuvaista työmarkkinoista, jonka odotamme tervehtyvän asteittain erityisesti ensi vuonna. Tämä yhdessä nousevien reaaliensioiden kanssa nostaa kuluttajaluottamusta hitaasti, tukien yksityisen kulutuksen elpymistä jo tänä vuonna ja kiihtyvällä vauhdilla ensi vuonna.

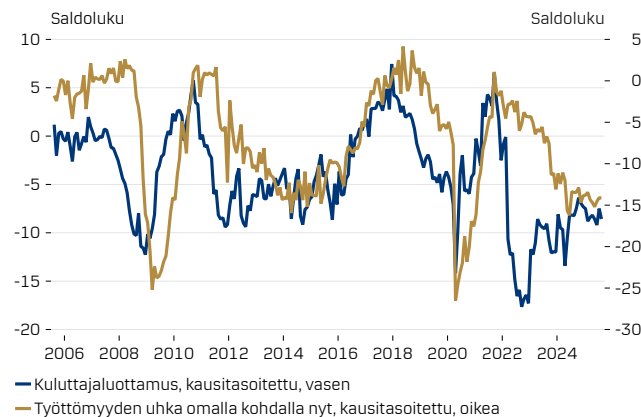
Julkinen velka nousee yli 86 prosenttiin bruttokansantuotteesta

Julkinen velka on kasvanut nopeasti viime vuosina ja jatkaa kasvuaan. Ennusteemme mukaan Suomen julkinen velka kasvaa ennustejakson ajan ja nousee jo tänä vuonna yli 86 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Julkinen alijäämä pienenee hitaasti kasvun vahvistuessa ennustejakson loppua kohti.

Suomen valtionvelan 10 vuoden korko on noussut hieman kesän aikana ja ollut viime kuukausina yli 3 %. Saksaan verrattuna korkoero on pysynyt melko vakaana.

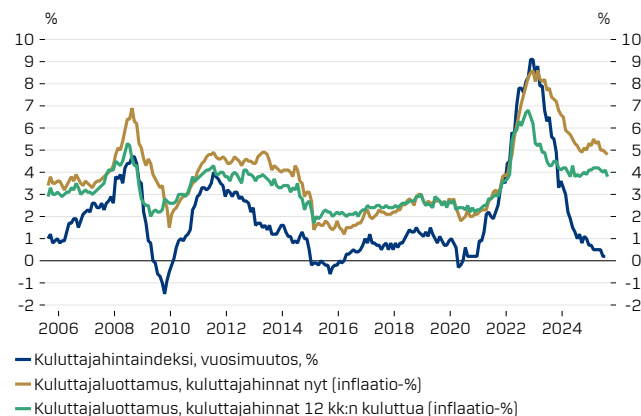
Fitch laski Suomen luottoluokituksen AA+:sta AA:han heinäkuussa 2025 ja nosti esiin huolen korkeasta ja kasvavasta julkisesta velasta. Myös suuri rakenteellinen alijäämä, hidas sopeutusvauhti, ikääntyvä väestö sekä nousevat sosiaali- ja puolustusmenot ovat keskeisiä huolenaiheita julkisen talouden näkymissä. Emme odota lisälaskuja Suomen luottoluokitukseen vuonna 2025. Jos talouden elpyminen ja finanssipoliittiset sopeutustoimet eivät riitä vakauttamaan alijäämää, Suomi voi joutua EU:n liiallista alijäämää koskevaan menettelyyn.

Kuluttajaluottamus hitaassa nousussa, työttömyyden uhka rajoittaa elpymistä



Lähde: Tilastokeskus

Hidas inflaatio parantaa ostovoimaa, mutta kuluttajat tuntevat yhä inflaatiokeskin luissaan



Lähde: Tilastokeskus

Reaaliset käytettävissä olevat tulot kasvussa vaikkakin hitaassa



Lähde: Tilastokeskus

Ennustetaulukko



Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

	2024	2024	Ennuste 2025	2026
Kansantalouden tilinpito	mrd euroa (käypiin hintoihin)	muutos	muutos	muutos
BKT	276,0	0,4%	0,9%	2,0%
Tuonti	114,4	-1,0%	1,3%	1,8%
Vienti	115,6	1,7%	1,8%	2,2%
Kulutus	213,1	0,3%	-0,4%	1,0%
- Yksityinen	141,2	-0,4%	0,2%	1,8%
- Julkinen	71,9	1,7%	-1,5%	-0,7%
Investoinnit	60,7	-5,0%	3,2%	3,4%
Avainlukuja				
Työttömyysaste		8,4%	9,1%	8,7%
Ansiotason muutos		3,1%	3,1%	3,4%
Kuluttajahintojen muutos		1,6%	0,4%	1,2%
Asuntohintojen muutos		-3,3%	1,0%	3,0%
Vaihtotase mrd euroa		-0,1	0,5	0,5
Vaihtotase/BKT, %		0,0%	0,2%	0,2%
Julkinen vaje/BKT, %		-4,4%	-4,0%	-2,9%
Julkinen velka/BKT, %		82,1%	85,2%	86,4%
Taloudelliset luvut				
Ohjauuskorko*		3,00%	2,00%	2,00%

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



Heidi Schauman
Analyysitiimin vetäjä/Head of research
heidi.schauman@danskebank.com



Kaisa Kivipelto
Yksityistalouden ekonomisti/Private economist
kaisa.kivipelto@danskebank.com

Sisällön määräaika: 2. syyskuu 2025, klo. 17:00 EET

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 kirjoittajat ovat Heidi Schauman, Head of
research ja Kaisa Kivipelto, Private 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 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.

Tutkimusanalyytikoiden 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 ennakollista 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: 2. syyskuu 2025, klo. 17:00 EET

Katsaus ensijulkaistu: 3. syyskuu 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

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

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

Sebastian Grindheim
High-Yield
sgrin@danskebank.no

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

Ebba Edholm
Sustainability/ESG
eedh@danskebank.com

Hamza Ijaz
Sustainability/ESG
haij@danskebank.com