



# Suomen talous tarjosi kasvuyllätyksen

- Suomen talouskasvu on ollut alkuvuoden aikana huomattavasti odotettua nopeampaa. Talous kasvoi tammi-kesäkuussa 1,4 prosenttia vuoden 2025 tammi-kesäkuuhun verrattuna. Nostamme vuoden 2026 BKT:n kasvuennustetta 1,8 prosenttiin [+1,1 %] ja vuoden 2027 ennustetta 1,4 prosenttiin [+0,8 %].
- Yksityinen kulutus on kääntynyt alkuvuoden aikana kasvuun palkansaajien paremman ostovoiman ja laskeneen säästämisasteen myötä.
- Kohonnut energian hinta ja korkotasoa kiihdyttävät inflaatiota. Inflaatiohuippu saavutetaan vuodenvaihteessa 3,8 % tasolla, mutta vuosien 2026 ja 2027 keski-inflaatio jää noin 2 % tasolle.
- Suomen yrityskentällä kasvu on laaja-alaista. Elinkeinoelämän luottamusindikaattorit ovat pitkän aikavälin keskiarvossa tai sen yläpuolella kaikilla päätoimialoilla.
- Työmarkkina ei ole päässyt mukaan talouden käännteeseen ja työttömyysaste on pysynyt erittäin korkealla. Odotamme työttömyyden kääntyvän maltilliseen laskuun vuoden viimeisellä neljänneksellä.
- Asuntojen hintojen lasku on maltillistunut, mutta kauppamäärät ovat kääntyneet uudestaan laskuun alkuvuoden aikana. Odotamme asuntomarkkinalta varovaista elpymistä ensi vuoden aikana, mutta emme näe merkkejä asuntorakentamisen elpymisestä ennustejaksolla.

3. syyskuu 2026

Tärkeät vastuuvapauslausekkeet ja vakuutukset löytyvät katsauksen sivulta 6 alkaen.

|                     | 2025  | Ennuste<br>2026  | 2027             |
|---------------------|-------|------------------|------------------|
| BKT kasvu           | 0,8%  | 1,8%<br>(1,1%)   | 1,4%<br>(0,8%)   |
| Inflaatio           | 0,3%  | 2,0%<br>(1,9%)   | 2,1%<br>(1,8%)   |
| Työttö-<br>myysaste | 9,7%  | 10,5%<br>(10,5%) | 9,9%<br>(10,1%)  |
| Ohjaus-<br>korko*   | 2,00% | 2,50%<br>(2,50%) | 2,50%<br>(2,00%) |

Suluissa vanha ennuste.

\*Ohjauskorko vuoden lopussa

Lähteet: Danske Bank, Tilastokeskus, EKP

Suomen talous on kasvanut alkuvuoden aikana vahvasti. Bruttokansantuote kasvoi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,8 prosenttia ja toisella 0,4 prosenttia edelliseen neljännekseen nähden. Kasvutahti on ollut odotuksiamme nopeampaa ja nostamme ennustettamme Suomen talouskasvusta kuluvalle ja tulevalle vuodelle selvästi. Kasvuyllätykseen on kaksi pääasiallista syytä: Iranin sodan vaikutukset Suomen talouskasvuun ovat jääneet ennakoitua vähäisemmiksi ja yksityinen kulutus on kasvanut.

Pidämme kiinni näkemyksestä, että Iranin sodasta johtuva energianhintojen ja korkotason nousu maltillistavat talouskasvun tahtia loppu- ja ensivuoden aikana. Odotuksemme energian hintakehityksestä perustuu futuurimarkkinan hinnoitteluun. Eskalaatio Lähi-idässä voi nostaa energian hintaa ja hidastaa talouskasvua niin globaalisti kuin Suomessakin. Yksityisessä kulutuksessa on puolestaan edelleen paljon kasvupotentiaalia. Odotamme vain maltillista elpymistä työmarkkinaan ennustejakson aikana, mutta mikäli työllisyyskehitys osoittautuu odotettua



**Yksityisen kulutuksen kasvukäännettä selittää palkansaajien ostovoiman vahvistuminen, ja käänne voi vahvistua merkittävästi työllisyyden parantuessa.”**

Kaisa Kivipelto, yksityistalouden ekonomisti

paremmaksi, myös yksityinen kulutus voi kasvaa ennustettamme nopeammin. Kokonaisuutena arvioimme, että ylä- ja alasuuntaiset riskit ennusteellemme ovat tasapainossa.

#### Yksityinen kulutus kasvussa epävarmuudesta huolimatta

Yksityinen kulutus on kääntynyt tämän vuoden alkupuolella kasvuun heikentyneestä työllisyydestä ja nousseista energiahinnoista huolimatta. Kasvua on alkuvuoden aikana ollut etenkin palveluiden kulutuksessa. Kasvanutta kysyntää tukevat varsinkin palkansaajien saamat palkankorotukset, mutta myös alkuvuodesta voimaan tulleet ansiotuloveron kevennykset ovat tukeneet palkansaajien ostovoimaa. Odotamme palkansaajien ostovoiman vahvistuvan myös ensi vuonna hintapaineista huolimatta. Sen lisäksi säästämisaste on laskenut eli valmius kuluttaa on elpynyt. Samanaikaisesti sosiaaliturvan leikkaukset ja indeksijäädtykset näkyvät alimpien tuloryhmien heikentyneenä ostovoimana. Tuloneljänneksittäin eritellyissä kuluttajaluottamusindikaattoreissa on nähtävissä, kuinka erot alimman tuloneljänneksen kuluttajien ja muiden tuloryhmien välillä ovat kasvaneet historiallisen korkeille tasoille.

Kesän aikana kaikkien kuluttajien luottamus sekä oman että Suomen talouden näkymiin on vahvistunut. Jatkossa yksityisen kulutuksen kehitykseen vaikuttaa erityisesti työllisyyskehitys. Ansiotason nousu kasvattaa edelleenkin palkkasummaa tänä ja ensi vuonna. Työllisyyden kääntyessä kasvuun palkkasumma voi kasvaa aiempaa ripeämmin, ja työpaikan saaneiden kuluttajien on mahdollista kasvattaa kulutustaan. Yleinen työllisyystilanteen koheneminen voi myös vahvistaa kotitalouksien luottamusta ja rohkaista suurempiin ostopäätöksiin, kuten asunnon tai auton hankintaan.

#### Työmarkkina elpyy hitaasti

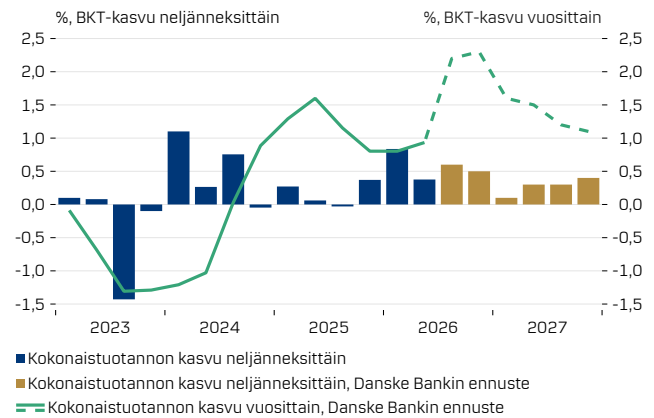
Talouden nousukäännä ei ole vielä tarttunut työmarkkinaan. Työttömyysasteen trendi on pysynyt kesän 10,5 prosentissa, ja työllisyysaste on laskenut 75,2 prosenttiin. Myös avoimet työpaikat ovat pysyneet hyvin matalalla tasolla. Sektoreista piristymistä on nähty datakeskusboomin vauhdittamalla rakennusalailla, jossa avoimet työpaikat ovat nousseet vuoden 2024 tasolle.

Perinteisesti työmarkkinan sykli kulkee noin vuoden tuotannon sykliä jäljessä. Yritykset odottavat, että näkymä kasvavaan kysyntään vakaantuu ennen rekrytointipäätösten tekemistä. Tätä ennen työvoimaa hankitaan kutsumalla lomautettuja töihin tai hyödyntämällä vuokratyövoimaa. Lomautettujen määrä onkin laskenut alkuvuoden ajan ja odotamme sen ennakoidun positiivista käännettä työmarkkinalla loppuvuoden aikana. Ennustamme kuitenkin vain maltillista parantumista työttömyysasteeseen ja odotamme sen olevan yhä keskimäärin 9,9 prosentin tasolla vuonna 2027.

#### Yrityskentällä kasvu on laaja-alaista

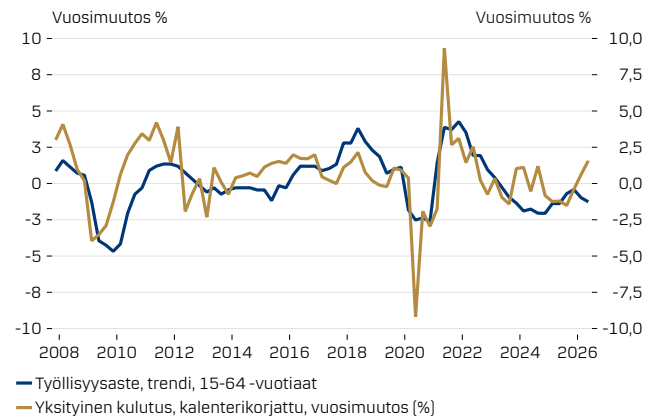
Suomalaiset yritykset ovat päässeet laajasti kiinni talouden kasvuun. Elinkeinoelämän luottamusindikaattorit olivat elokuussa jokaisella toimialalla pitkän aikavälin keskiarvossa tai sen ylä-

#### Kasvupyrähdystä seuraa maltillinen kasvu-ura ensi vuonna



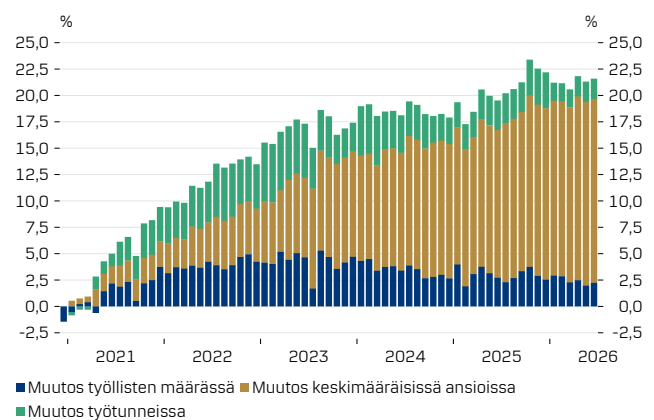
Lähde: Macrobond, Tilastokeskus, Danske Bank

#### Työllisyyden elpymisen kasvattaisi yksityistä kulutusta merkittävästi



Lähde: Macrobond, Tilastokeskus

#### Tehtyjen työtuntien ja työllisyyden elpymisen tukisivat palkkasumman kasvua entisestään



Lähde: Macrobond, Tilastokeskus



**Suomalaiset yritykset ovat kiinni kasvussa laajalla rintamalla. Teollisuuden kasvavat tilauskirjat antavat syytä uskoa kasvun jatkumiseen.”**

*Olavi Kaskisaari, ekonomisti*

puolella. Yksityisen kulutuksen kasvu näkyy vähittäiskaupassa, jossa myyntivolyymit kasvoivat tammi-kesäkuussa 3,3 prosenttia vuoden takaiseen verrattuna.

Teollisuuden suhdannetta vauhdittaa etenkin globaali investointisykli. Investoinnit datakeskuksiin, puolustusteollisuuteen ja energiainfrastruktuuriin ruokkivat kysyntää investointihyödykkeille, ja Suomen vientiteollisuuden suhdanne on parantunut tasaisesti jo vuodesta 2024. Myös näkymä ensi vuoteen on positiivinen. Teollisuuden uudet tilaukset ovat kasvaneet alkuvuoden ajan etenkin metalliteollisuuden vahvan vireen vauhdittamana. Metalliteollisuuden uusien tilauksien kolmen kuukauden liukuva keskiarvo on ylittänyt kesällä vuoden 2022 huipputasoa.

Rakennussektorin kehitys on kaksijakoista. Asuinrakentamisen uusien rakennuslupien määrä pysyy edelleen erittäin matalalla tasolla, mikä ennakoii asuntorakentamisen jatkuvan hiljaisena ennustejaksokun ajan. Asuntorakentamisen heikkoa tilannetta kompensoi kuitenkin datakeskusrakentaminen. Kuutiometreissä mitattuna liikenne- ja viestintätekniikan rakennusluvut ovat alkuvuoden aikana ohittaneet asuinrakentamisen lupien määrän selvästi, ja ne muodostavat nyt neljänneksen uusista rakennusluvista.

Asuntorakentamisen heikkoudesta huolimatta yksityiset investoinnit ovat olleet selvässä kasvussa vuodesta 2025 alkaen. Suomen julkiset investoinnit puolestaan nousivat rajusti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, kun Tilastokeskus aloitti F-35 hävittäjähankinnan kirjaamisen kansantalouden tilinpitoon. Toisella neljänneksellä hävittäjätoimituksia ei kirjattu. Käsitksemme mukaan hankinta kirjataan lopulta sekä tuonniksi että julkiseksi investoinniksi, jolloin sen vaikutus bruttokansantuotteeseen summautuu nollaan.

### Vienti ja tuonti kasvavat selvästi ennustejaksolla

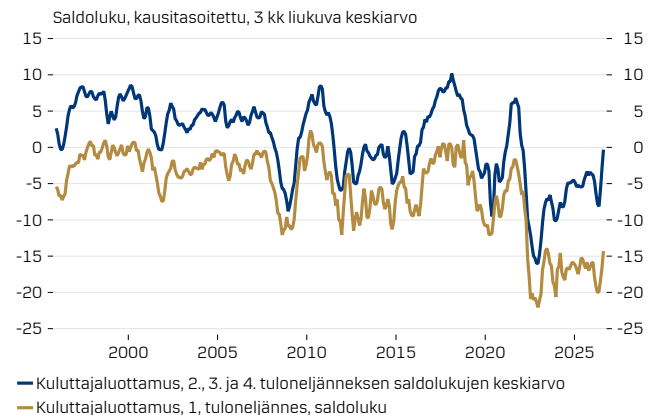
Teollisuuden suhdanteen parantuminen ja yksityisen kulutuksen piristyminen vauhdittavat Suomen ulkomaankauppaa. Suomen vienti kasvoi alkuvuonna 6,4 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna, joskin lukemaa paisuttaa kertaluontoinen risteilijän toimitus kesäkuussa. Odotamme, että teollisuuden tilauskirjojen vahva kehitys ennakoii viennin kasvavan ennustejaksomme ajan.

Talouden suhdanteen paraneminen lisää myös tuontia, kun osa suomalaisten kasvavasta kulutuksesta kohdistuu tuontituotteisiin. Tämän lisäksi tiettyjen datakeskusrakentamiseen liittyvien tuotteiden kuten mikrosirujen tuonti ulkomailta on selvässä kasvussa. Ennustamme nettoviennin kasvuvaiikutuksen pysyvän maltillisesti positiivisena loppuvuoden ja vuoden 2027 ajan.

### Asuntomarkkinan indikaattorit ovat palautuneet kevään kuopasta

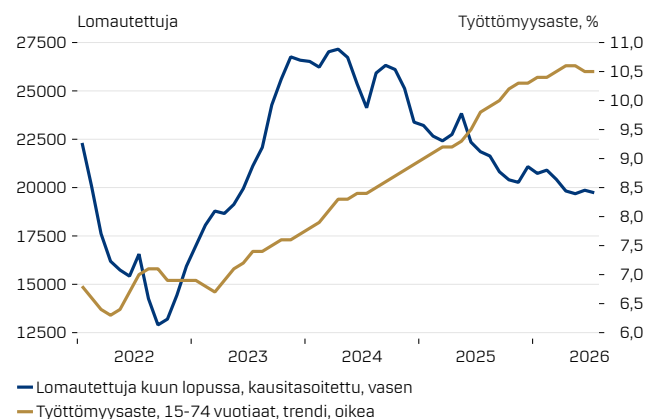
Asuntomarkkinan heikko vire jatkuu. Asuntokaupoissa ja uusissa asuntolainoissa nähtiin elpymistä vuoden 2025 lopulla, mutta

### Alimman tuloneljänneksen kuluttajaluottamus historiallisen alhaisilla tasoilla verrattuna korkeampiin tuloryhmiin



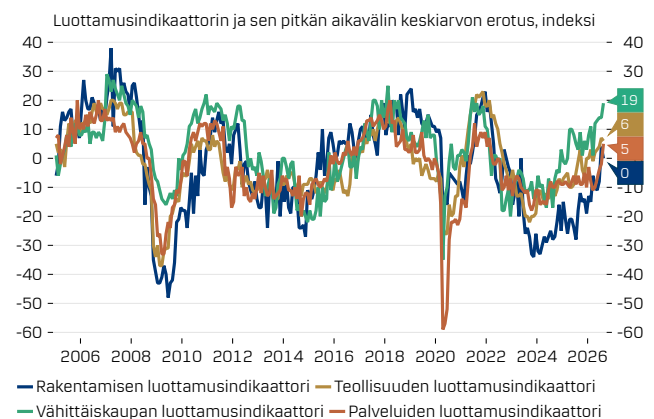
Lähde: Macrobond, Euroopan Komissio (DG ECFIN)

### Lomautettujen määrä jatkaa laskuaan samalla kun työttömyysaste on tasaantunut kesän aikana



Lähde: Macrobond, Tilastokeskus

### Elinkeinoelämän luottamus jatkaa kasvussa päätoimialoilla



Lähde: Macrobond, Elinkeinoelämän keskusliitto

Iranin sodasta aiheutuva epävarmuus ja korkojen nousu ovat lykänneet asuntomarkkinan käännettä. Asuntokauppojen määrä on ollut laskussa kuluvan vuoden ajan.

Iranin sodan vaikutukset suomalaisten asunnonostoaikeisiin näyttävät kuitenkin jäävän väliaikaiseksi. Kuluttajaluottamus-kyselyssä kotitalouksien aikeet ostaa asunto ja nostaa lainaa seuraavan vuoden aikana olivat elokuussa palanneet lähelle vuoden 2025 keskiarvoa kevään notkahduksen jälkeen. Vanhojen osakeasuntojen hinnat ovat hieman vuodenvaihteen tasoa matalammalla, mutta laskun vauhti vaikuttaa hidastuneen.

Odotamme, että hintojen laskun maltillistuminen ja kuluttajaluottamuksen palautuminen viime vuoden tasolle ovat varovaisia merkkejä asuntomarkkinan elpymisestä. Ennusteemme asuntomarkkinan hintakehityksestä on silti varovainen. Arvioimme hintojen asettuvan tänä vuonna keskimäärin 2,7 prosenttia viime vuotta matalammalle tasolle, ja nousevan ensi vuonna 1,3 prosenttia.

### Inflaatio kiihtyy korkojen ja energian hinnan nousun ajamana

Asuntokaupan elpymistä jarruttaa myös korkotason nousu. Euribor-viitekorkot ovat nousseet kesän aikana noin 0,2 prosenttiyksiköllä ja 12 kuukauden euribor on kirjoitushetkellä 3 prosentin tasolla. Korkomarkkinan hinnoittelu odottaa Euroopan keskuspankilta vielä kahta koronnostoa, mutta ennusteemme on tätä maltillisempi. Odotamme EKP:n nostavan ohjauskorkoa viimeisen kerran syyskuussa, jolloin ohjauskorko asettuisi 2,5 prosenttiin ja pysyisi siinä ensi vuoden ajan. Siten odotamme, että 12 kuukauden euriborin nousu tasaantuu loppuvuoden aikana, ja korko asettuu lopulta hieman 3 % tason alapuolelle.

Korkotason kohoaminen nostaa suomalaisten asuntolainojen korkomenoja. Yhdessä energian hintojen nousun kanssa tämä kiihdyttää inflaatiota Suomessa maltillisesti ennustejaksolla. Toisaalta asuntojen hintojen ja vuokrien maltillinen kehitys hidastaa kuluttajahintojen nousua.

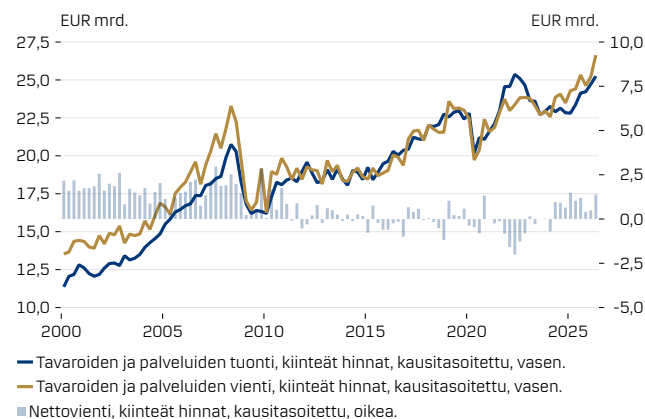
Kuluvan vuoden toteutunut inflaatio on ollut hyvin lähellä aikaisempaa ennustettamme ja nostamme ennustettamme inflaatiosta vain hieman. Odotamme nyt kuluttajahintojen nousevan 2,0 prosenttia kuluvan vuoden aikana ja 2,1 prosenttia vuoden 2027 aikana. Samalla odotamme palkansaajien ansiotason kasvavan 3,6 prosenttia tänä vuonna ja 3,3 prosenttia vuonna 2027, mikä on selvästi inflaatiotahtia enemmän.

### Talouskasvu ei taita velkasuhteen kasvua

Piristynyt talouskasvu ei riitä helpottamaan Suomen julkisen talouden tilaa. Hallituksen budjettiehdotus vuodelle 2027 on 12,4 miljardia euroa alijäämäinen. Oletamme ennusteessamme, että hallituksen budjettiehdotus toteutuu suurilta osin. Olemassa olevan alijäämän lisäksi julkisissa menoissa on lähivuosina nousupainetta väestön ikääntymisen johtuvien menojen sekä puolustuspanostusten takia.

Tulevalla hallituksella on edessään VM:n arvion mukaan noin 8–11 miljardin euron nettosopeutukset Suomen velkasuhteen vakauttamiseksi. Odotettua ripeämpi talouskasvu helpottaisi Suomen velkasuhteen vakauttamista, muttei poistaisi sopeutustarvetta. Odotamme Suomen julkisen sektorin velkasuhteen nousevan 91,0 prosenttiin ensi vuonna.

### Suomen nettovienti on ollut positiivista jo kahden vuoden ajan



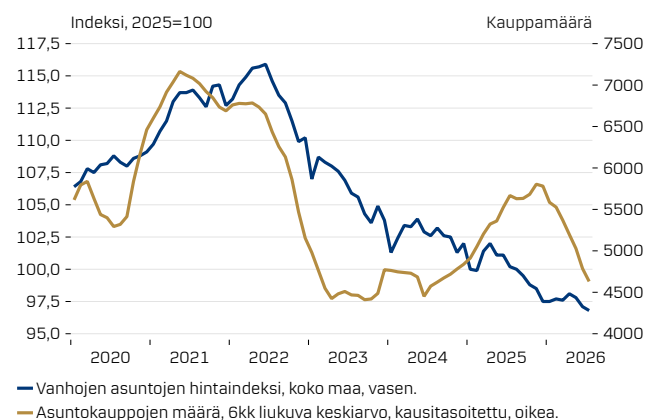
Lähde: Macrobond, Tilastokeskus

### Investointien kasvu tulee rakennussektorin ulkopuolelta



Lähde: Macrobond, Tilastokeskus

### Asuntojen hintojen alamäki on rauhoittunut, mutta myyntien määrä on laskenut jälleen



Lähde: Macrobond, Tilastokeskus

## Ennustetaulukko



## Makrotaloudellinen ennuste - Suomi

|                                   | 2025                          | 2025   | Ennuste<br>2026 | 2027   |
|-----------------------------------|-------------------------------|--------|-----------------|--------|
| Kansantalouden tilinpito          | mrd euroa (käypiin hintoihin) | muutos | muutos          | muutos |
| BKT                               | 281,7                         | 0,8%   | 1,8%            | 1,4%   |
| Tuonti                            | 116,3                         | 2,6%   | 6,5%            | 1,3%   |
| Vienti                            | 120,7                         | 5,0%   | 7,2%            | 3,1%   |
| Kulutus                           | 214,9                         | -0,7%  | 1,2%            | 0,5%   |
| - Yksityinen                      | 142,2                         | -1,1%  | 1,7%            | 1,0%   |
| - Julkinen                        | 72,7                          | 0,1%   | 0,1%            | -0,5%  |
| Investoinnit                      | 61,7                          | 1,4%   | 2,1%            | 0,1%   |
| <b>Avainlukuja</b>                |                               |        |                 |        |
| Työttömyysaste                    |                               | 9,7%   | 10,5%           | 9,9%   |
| Ansiotason muutos                 |                               | 2,8%   | 3,6%            | 3,3%   |
| Kuluttajahintojen muutos          |                               | 0,3%   | 2,0%            | 2,1%   |
| Asuntohintojen muutos             |                               | -2,5%  | -2,7%           | 1,3%   |
| Julkinen yli-/alijäämä, % BKT:sta |                               | -3,9%  | -4,4%           | -4,6%  |
| Julkinen velka/BKT, %             |                               | 88,5%  | 89,6%           | 91,0%  |
| <b>Taloudelliset luvut</b>        |                               |        |                 |        |
| Ohjauskorko*                      |                               | 2,00%  | 2,50%           | 2,50%  |

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



Antti Ilvonen  
Senior Analyst  
ilvo@danskebank.dk



Olavi Kaskisaari  
Ekonomisti  
okas@danskebank.com



Kaisa Kivipelto  
Yksityistalouden ekonomisti  
kakiv@danskebank.com

Sisällön määräaika: 2. syyskuu 2026, kello 17:00 EET

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 kirjoittajat ovat Antti Ilvonen, Senior Analyst ja Kaisa Kivipelto, Yksityistalouden ekonomisti, Olavi Kaskisaari ekonomisti.

### Analyytikon vakuutus

Jokainen tutkimusanalyytikko, joka vastaa tämän katsauksen sisällöstä, vahvistaa oikeaksi, että katsauksessa esitetyt näkemykset vastaavat täsmällisesti analyytikon henkilökohtaista arviota käsitellyistä rahoitusvälineistä ja liikkeellelaskijoista. Jokainen katsauksesta vastuussa oleva analyytikko vahvistaa lisäksi, että hänen kompensationsa ei ole, ei tule olemaan eikä ole ollut, kokonaan tai osittain, eikä suoraan tai välillisesti, yhteydessä tässä katsauksessa esitettyihin erityisiin suosituksiin.

### Sääntely

Danske Bankin toimiluvan on myöntänyt ja sitä valvoo Tanskan finanssivalvontaviranomainen (Finanstilsynet). Danske Bankilla on Prudential Regulation Authorityn myöntämä toimilupa Iso-Britanniassa ja sitä valvoo Financial Conduct Authority ja osittain Prudential Regulation Authority. Prudential Regulation Authorityn sääntelyn laajuutta koskevat yksityiskohdat ovat pyynnöstä saatavissa Danske Bankista.

Danske Bankin tutkimusraportit on laadittu Capital Market Denmark -yhdistyksen suositusten mukaisesti.

### Eturistiriidat

Danske Bankilla on vakiintuneet toimintamallit, joilla ehkäistään eturistiriitoja ja varmistetaan korkealaatuisen tutkimuksen edellytykset perustuen tutkimuksen puolueettomuuteen ja itsenäisyyteen. Nämä toimintamallit on kuvattu Danske Bankin

tutkimusta koskevissa ohjeistuksissa. Danske Bankin tutkimusosaston työntekijöitä on ohjeistettu, että mahdolliset pyynnöt, jotka voisivat heikentää tutkimuksen puolueettomuutta ja itsenäisyyttä, tulee raportoida tutkimusosaston johdolle sekä compliance-osastolle. Danske Bankin tutkimusosastot on organisoitu itsenäisiksi muista Danske Bankin liiketoiminta-alueista eivätkä ne myöskään raportoi muille liiketoiminta-alueille.

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 ennakkollista kirjallista suostumusta.

### Vastuuvapauslauseke levittämisestä Yhdysvaltoihin

Tämän katsauksen on laatinut Danske Bank A/S. Sen on levittänyt Yhdysvalloissa Danske Markets Inc., joka on Yhdysvalloissa rekisteröity välitys- ja myyntipalveluja tarjoava Danske Bank A/S:n tytäryhtiö, jota koskevat SEC Rule 15a-6 sekä siihen liittyvät U.S. Securities and Exchange Commissionin ("SEC") tulkinnat. Tämä katsaus on tarkoitettu jaettavaksi Yhdysvalloissa vain ja ainoastaan "yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille", kuten määritelty SEC Rule 15a-6:ssa. Danske Markets Inc. hyväksyy vastuun tästä katsauksesta vain siltä osin, kuin se liittyy katsauksen levittämiseen Yhdysvalloissa vain ja ainoastaan "Yhdysvaltalaisille institutionaalisille sijoittajille".

Yhdysvaltalaiset määräykset tutkimusraporttien laatimisesta ja tutkimusanalyttikoiden itsenäisyydestä eivät sovellu Danske Bankiin. Lisäksi Danske Bankin analyytikot, jotka ovat laatineet tämän raportin, eivät ole rekisteröityneitä NYSE:ssä tai FINRA:ssa eikä heillä ole NYSE:n tai FINRA:n tutkimusanalyttikon pätevyyttä, mutta he täyttävät asiaankuuluvat Yhdysvaltojen ulkopuolisia lainkäyttöalueita koskevat vaatimukset.

Yhdysvaltalainen sijoittaja, joka on vastaanottanut tämän katsauksen ja joka haluaa ostaa tai myydä "asiaankuuluvan rahoitusvälineen", voi toimia näin vain ottamalla suoraan yhteyttä Danske Markets Inc:iin ja huomioimalla, että sijoittaminen muihin kuin yhdysvaltalaisiin rahoitusvälineisiin voi sisältää tai tuoda mukanaan tiettyjä riskejä. Muiden kuin yhdysvaltalaisen yritysten liikkeeseenlaskemia rahoitusvälineitä ei välttämättä rekisteröidä SEC:ssä, eivätkä SEC:n raportointi- ja tilintarkastusstandardit koske niitä välttämättä.

**Vastuuvapauslauseke levittämisestä Iso-Britanniassa**

Iso-Britanniassa tätä asiakirjaa saa levittää vain (I) henkilöille, joilla on ammatillista kokemusta rahoituspalvelu- ja markkinalain (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 2026, kello 17:00 EET**

**Katsaus ensijulkaistu: 3. syyskuu 2026, kello 07:00 EET**

# Global Danske Research

Head of Research  
Heidi Schauman  
heidi.schauman@danskebank.com

## Macro

Head of  
Las Olsen  
Denmark  
laso@danskebank.com

Asger Wilhelm Dalsjö  
Denmark  
asdal@danskebank.dk

Bjørn Tangaa Sillemann  
Denmark, Japan  
bjsi@danskebank.com

Rune Thyge Johansen  
Euro Area  
rujo@danskebank.com

Allan von Mehren  
China macro and CNY  
alvo@danskebank.com

Frída Måhl  
Sweden  
fmh@danskebank.com

Susanne Spector  
Sweden coordinator  
Sweden macro  
sspec@danskebank.com

Frank Jullum  
Norway  
fju@danskebank.com

Kaisa Kivipelto  
Finland  
kakiv@danskebank.com

Olavi Kaskisaari  
Finland  
okas@danskebank.com

Minna Kuusisto  
Finland coordinator  
Global macro, geopolitics  
mkuus@danskebank.com

Magnus Poulsen  
US  
magpo@danskebank.com

## FI and FX Research

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

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

Mohamad Al-Saraf  
JPY and NOK  
G10 FX  
moals@danskebank.com

Jesper Fjærstedt  
SEK, PLN, HUF and CZK  
jesppe@danskebank.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  
(paternity leave)  
Fixed income strategy  
joero@danskebank.com

Jens Peter Sørensen  
Nordic and EUR fixed income  
jenssr@danskebank.com

Antti Ilvonen  
US and US Fixed Income  
ilvo@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.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

Ebba Edholm  
Sustainability/ESG  
eedh@danskebank.com