

fredag, 17. april 2020

# Morgenrapport

- Kinesisk økonomi falt med så mye som 6,8 prosent i første kvartal
- Trump legger frem retningslinjer for gradvis gjenåpning; markedene klart i pluss
- Her hjemme: Tall fra AKU og detaljomsetning (neste uke) vil være preget av koronakrisen...
- ...men samtidig undervurdere det momentane tilbakeslaget i norsk økonomi

## Internasjonalt

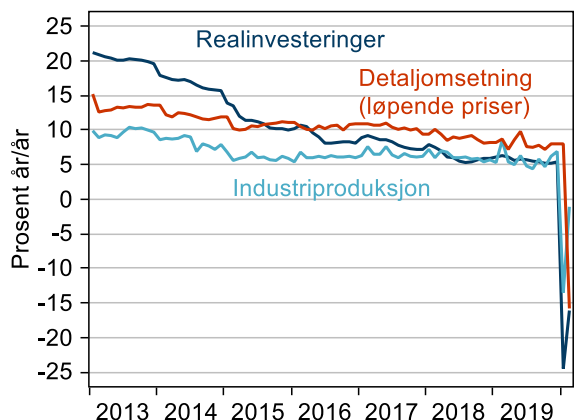
Den kinesiske økonomien falt med så mye som 6,8 prosent år/år i første kvartal, noe som viser hvor brutalt økonomien ble rammet av de harde nedstengningene. Men vi ser samtidig av månedsstatistikken for industriproduksjon, detaljomsetning og investeringer, at vekstnedgangen avtok litt gjennom kvartalet. Vi har fra før sett at PMI-indeksene har svingt opp igjen, noe som innebærer at selve veksten har kommet i gang igjen. Men vi understreker at dette skjer fra lave nivåer, og det er grunn til å tro at gjeninnhenting blir heller en treg affære. Arbeidsledigheten har økt i kjølvannet av krisen, noe som vil legge en demper på innenlands etterspørsel, samtidig som eksporten vil tynges av det globale fallet i aktiviteten.

Når det er sagt er de asiatiske markedene klart i pluss, og det ligger an til en solid åpning i USA i dag. Dette må ses i sammenheng med at Trump har annonsert retningslinjer for en gradvis gjenåpning av økonomien. Dette vil etter planen skje gjennom en tre-steps prosess, hvor den sosiale distanseringen kan tones noe ned allerede om fire uker. Tiltakene kan imidlertid strammes inn igjen dersom antall smittetilfeller begynner å øke raskt igjen.

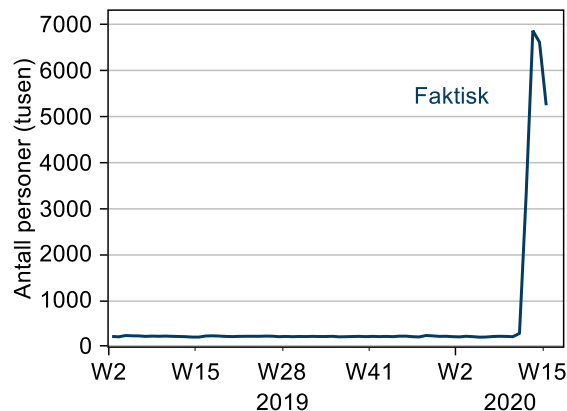
I mellomtiden fortsetter det å tikke inn tall som viser at økonomien for tiden er hardt rammet. Antall nye dagpengesøkere i USA har avtatt for andre uke på rad, til 5,24 millioner. Men vi understreker at disse

nivåene fortsatt er svært høye. Tiltakene for å bekjempe virusspredningen har ført til massive oppsigelser, som i alt har kommet opp i 22 millioner i løpet av de siste fire ukene. Og med fortsatt nedstengt aktivitet er det all grunn til å vente at disse tallene vil holde seg høye også i tiden fremover. Feds Beige Book, som ble sluppet tidligere denne uken, understreket at sysselsettingen hadde falt kraftig på tvers av hele landet, og at økende ledighet var ventet de neste månedene.

Ferske regionale industriindekser viser også at det står riktig så dårlig til i industrien, som er rammet av betydelige nedstengninger, brutte verdikjeder og svakere etterspørsel. Philly Fed for april viste et heftig fall til -56,6 i april, ned fra -12,7 i mars. Utfallet var klart svakere enn forventet, og markerer den laveste målingen siden sommeren 1980. Merk at totalindeksen rapporteres separat; den er ikke aggregert opp fra underkomponentene. Men det følger likevel interessante detaljer med rapporten, som viser omfanget av aktivitetsnedgangen i industrien. Ordre- og sysselsettingskomponentene falt begge langt ned i negativt territorium i april. Det eneste som trekker oppover er leveringstiden, noe som nettopp understreker utfordringene med verdikjedene. Merk at øvrige regionale industriindekser, slik som Empire Manufacturing, også har trukket skarpt ned i april.

**Kina: Månedlige aktivitetsdata**

Kilde: Macrobond

**USA: Antall nye dagpengesøkere**

Kilde: Macrobond

**Norge**

Det ventes ingen norske nøkkeltall i dag, og **vi tar heller et lite blikk inn mot neste uke. Da får vi blant annet AKU-tallene for februar, som dekker tremånedersperioden for januar-mars, i tillegg til detaljomsetningstallene for mars.** Det vi skal merke oss er at begge tallene vil være preget av koronakrisen. Men at de samtidig vil undervurdere nedgangen i den økonomiske aktiviteten, som for alvor satte i gang i mars.

**AKU-ledigheten først:** Vi vet allerede at den registrerte arbeidsledigheten i Norge har steget til over 10 prosent; opp fra 2,2 prosent, som var situasjonen før krisen. Men mesteparten av dette er knyttet til økningen i antall dagpengesøkere ved permittering. Disse vil *ikke* være fanget opp i AKU. I AKU-undersøkelsen er du nemlig regnet som sysselsatt med mindre du har vært permittert i 3 måneder eller mer. Det betyr: Skulle koronakrisen fortsette som nå, slik at antall permitterte holder seg oppe, vil ikke dette komme til syne før i AKU-tallene for juni. Som ikke publiseres før i august. På kort sikt er det altså ikke grunn til å tro at AKU-ledigheten har steget spesielt mye, ettersom oppgangen i antall ordinære dagpengesøkere var mer moderat gjennom mars (se figur under). Noe av dette «glattes» dessuten ut, ettersom AKU beregnes over tre måneder. Riktignok ser vi for oss at AKU-ledigheten har steget et stykke opp på 4-tallet (presis prognose kommer i en Fast Comment senere i dag). Men det er jo lite relativt til den økningen vi har sett i tallene fra NAV. Ergo, AKU-tallene vil per i dag undervurdere den reelle ledighetsøkningen i norsk økonomi.

**Detaljomsætningen:** Man kan lett tenke seg at detaljomsetningen gikk på trynet i mars, som indikert av figuren under. Men vi mener det er grunner til å

tro at nedgangen var mer beskjeden, forholdene tatt i betraktning. Figuren viser nemlig debet-betalinger (BankAsept), hvor det i alt var et fall på så mye som 14 prosent år/år i mars. Med all tydelighet viser dette et kraftig fall i samlet privat konsum. Men dette gjelder altså kjøp av *både varer og tjenester*. Og det var etter hva vi kan bedømme tjenestekonsumet, ikke detaljomsetningen, som falt kraftig i mars.

Rett i forkant av de omfattende tiltakene som ble innført 12.mars, så vi nemlig et kraftig hopp i kjøp av dagligvarer («hamstring,» m.m), før det falt tilbake til mer normale nivåer igjen. Isolert sett vil dette trekke detaljomsetningen opp i mars. Andre varer enn dagligvarer viste imidlertid ikke et tilsvarende hopp i forkant av nedstengningene. Men har i etterkant av 12.mars vist en betydelig nedgang. Dette trekker da detaljomsetningen ned igjen. Med faktorer på både opp- og nedsiden er det grunn til å tro at detaljomsetningen ikke falt så veldig kraftig i mars måned, forholdene tatt i betraktning. Men jamfør beskrivelsene overfor er det all grunn til å tro at detaljomsetningen falt kraftig *fra og med april*, hvis tall publiseres først om en måned. Og som sagt, totalt privat konsum dundret ned allerede i mars. Men da først og fremst fordi tjenestekonsumet falt som en stein.

**Oppsummert betyr dette at vi skal være varsome med å lese for mye ut av de kommende tallene for både AKU og detaljomsetning. De vil lett kunne gi et for positivt bilde av den egentlige tilstanden i norsk økonomi.** Våre beregninger, som vi har vist til ved tidligere anledninger, indikerer at norsk økonomi har falt med om lag 12 prosent etter at koronakrisen brøt ut. Etter forholdene er ikke dette veldig langt fra de siste beregningene fra SSB:

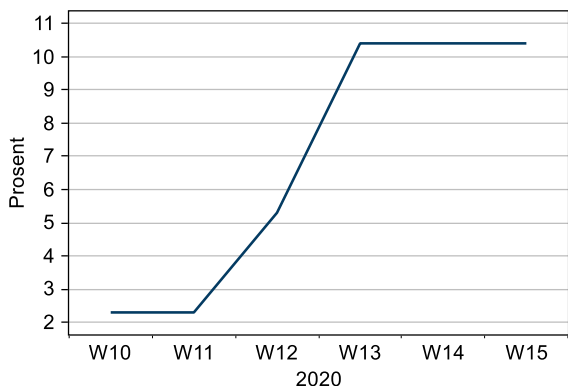
En relativt fersk rapport indikerer at aktiviteten i fastlandsøkonomien falt med 14 prosent fra starten til slutten av mars måned.

Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov

Analytikere

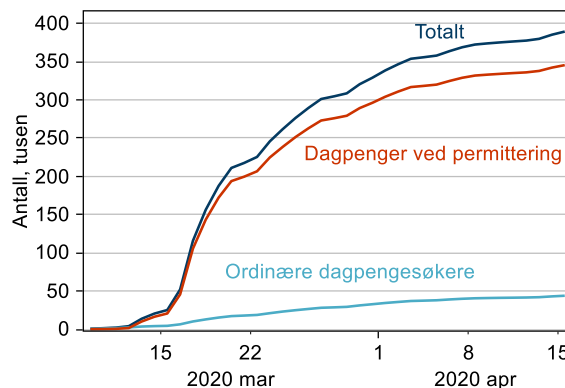
Kari Due-Andresen, +47 223 97 007, kadu01@handelsbanken.no  
Marius Gonsholt Hov, +47-223 97 340, maho60@handelsbanken.no  
Halfdan Grangård, +47-223 97 181, hagr11@handelsbanken.no  
Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010, nikn02@handelsbanken.no

### Registrert arbeidsledighet



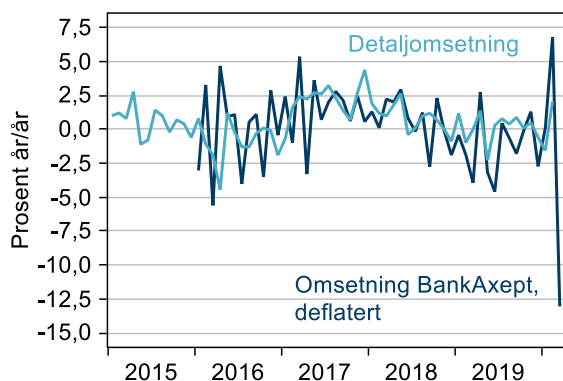
Kilde: Macrobond

### Søknader om dagpenger, kumulativt



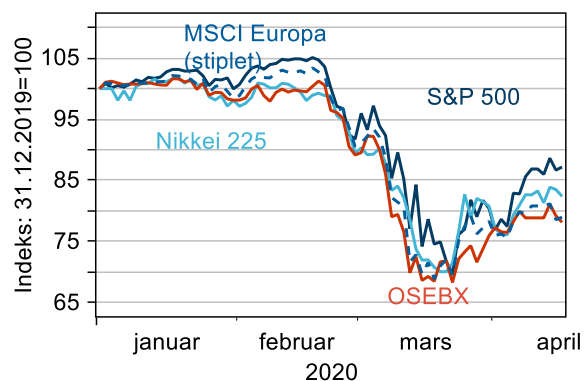
Kilde: Macrobond

### Detaljomsättning og omsetning ved bruk av BankAxept



Kilde: Macrobond

### Totalavkastning i aksjemarkedene (lokal valuta)



Kilde: Macrobond

#### 3-mnd. FRA-renter

Mar-20	Juni-20	Sep-20	Des-20
0.55	0.48	0.51	0.48

#### Swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
0.65	0.64	0.70	0.79	0.94

#### Vår prognose

	2.kv.2020	3.kv.2020	4.kv.2020
Foliorente	0.00	0.00	0.00
EUR/NOK	10.75	10.70	10.65

#### Valutakurser

EUR/NOK	11.28	EUR/USD	1.09
USD/NOK	10.40	USD/JPY	107.72
SEK/NOK	1.04	EUR/JPY	116.91
DKK/NOK	1.51	EUR/GBP	0.87
GBP/NOK	12.97	GBP/USD	1.25
CHF/NOK	10.72	EUR/CHF	1.05
JPY/NOK	9.65	EUR/SEK	10.87
AUD/NOK	6.59	EUR/DKK	7.46
SGD/NOK	7.30	USD/KRW	1218.05
CAD/NOK	7.40	USD/RUB	73.64

Kilde: Bloomberg

Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter	Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08:00 Tyskland Konsumpriser, endelig	Mars	Prosent, år/år	1,4	1,4	1,4
11:00 Eurosonen Industriproduksjon	Februar	Prosent, m/m	2,3	-0,1	-0,1
14:30 USA Igangsetting, bolig	Mars	Tusen, saar	1564	1300	1216
USA Nye dagpengesøkere	Forrige uke	Tusen	6615	5500	5245

USA	Philly Fed	April	Indeks	-12,7	-32,0	-56,6
-----	------------	-------	--------	-------	-------	-------

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
04:00	Kina	BNP	1.kv.	Prosent år/år	6,0	-6,0	Faktisk:-6,8
	Kina	Industriproduksjon	Mars	Prosent år/år, ytd	-13,5	-10,0	Faktisk:-8,4
	Kina	Detaljomsætning	Mars	Prosent år/år, ytd	-20,5	-12,5	Faktisk:-19
	Kina	Faste investeringer	Mars	Prosent år/år, ytd	-24,5	-15,0	Faktisk:-16,1
06:00	Sverige	Boligpriser, ses.just.	Mars	Prosent m/m	0,7	--	Faktisk:0,4
11:00	Eurosonen	KPI, endelig	Mars	Prosent år/år	1,2	0,7	--
	Eurosonen	KPI-kjerne, endelig	Mars	Prosent år/år	1,0	1,0	--

## Fraskrivningserklæring for analyse

### Risikovarsel

All investering innebærer risiko. Investorer oppfordres til selv å avgjøre hvorvidt en investering i verdipapirene som er nevnt i denne rapporten, er formålstjenlig, basert på investeringsformål, økonomisk status og risikotoleranse. Avkastning av et finansielt instrument i fortiden garanterer ikke avkastning i fremtiden. Verdien på finansielle instrumenter kan stige eller synke, og det er ikke sikkert at du vil få tilbake all kapitalen du har investert.

### Fraskrivningserklæringer for analyse

Handelsbanken Capital Markets, en avdeling i Svenska Handelsbanken AB (off.) (heretter referert til som SHB), har ansvaret for å skrive analysesrapporter. SHB reguleres av Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter er skrevet basert på tjenester innenfor handel og statistikk, samt annen informasjon SHB anser som pålitelig. SHB har ikke undersøkt denne informasjonen på egen hånd og garanterer ikke at informasjonen er sann, riktig eller komplett.

Verken SHB eller tilsluttede selskaper, tjenestemenn, direktører eller ansatte skal stå til ansvar for eventuelle direkte, indirekte og spesielle tap eller følgetap som skyldes bruk av informasjonen i analyserapportene, inkludert, og uten begrensninger, all tapt profitt selv om SHB har blitt uttrykkelig advart om muligheten eller sannsynligheten for slike tap.

Synspunktene i analyserapporter fra SHB og dets datterselskaper er betraktninger gjort av ansatte i SHB og tilsluttede personer. De reflekterer synspunktene til de respektive analytikerne på denne datoen og kan endres. Vi kan ikke garantere at fremtidige hendelser vil samsvare med disse betraktningene. Hver analytiker som er identifisert i denne analysesrapporten, bekrefter også at betraktningene som inngår her, og som er tilskrevet en analytiker, reflekterer hans eller hennes individuelle betraktninger av selskapene eller verdipapirene som er nevnt i denne analyserapporten.

Analyserapporter fra SHB er kun ment for informasjonsformål. Informasjonen i analyserapportene utgjør ikke en personlig anbefaling eller personlige investeringsråd. Slike rapporter og betraktninger må ikke legges grunnlaget for investeringer eller strategiske beslutninger. Dette dokumentet utgjør ikke markedsføring av, eller tilbud om kjøp eller salg av verdipapirer. Det skal heller ikke danne grunnlaget for eller brukes i forbindelse med noen form for kontrakt eller forpliktelse. Tidligere resultater kan kanskje ikke oppnås på nytt og må ikke anses som en indikasjon på fremtidige resultater. Verdien på investeringer og inntekten fra dem kan gå både opp og ned, og investorer risikerer å tape hele beløpet det opprinnelige investerte. Investorer er ikke garantert å tjene på investeringer og kan tape penger. Valutakurser kan forårsake at verdien på utenlandske investeringer og inntektene fra dem stiger eller synker. Dette analysesproduktet vil bli oppdatert med jevne mellomrom.

Ingen deler av SHB-analysesrapporter skal kopieres eller distribueres uten skriftlig tillatelse fra SHB. Distribusjonen av dette dokumentet kan være underlagt juridiske begrensninger i visse jurisdiksjoner. Personer som kommer i besittelse av dette dokumentet, må skaffe seg opplysninger om og følge slike restriksjoner.

Denne rapporten dekker ikke juridiske eller skattemessige aspekter vedrørende utgiverens planlagte eller eksisterende gjeldsforpliktelser. Innholdet er utelukkende beregnet for kunder i Norge.

### Vær oppmerksom på følgende viktige opplysningserklæringer vedrørende analyse:

Ansatte i SHB, inkludert analytikere, får kompensasjon som genereres av firmaets totale fortjeneste. Analytikerkompensasjon er ikke basert på tjenester spesifikt knyttet til finansielle aktiviteter (en. Corporate Finance) eller tjenester i gjeldskapitalmarkedet. Ingen deler av analytikerkompensasjonen har vært, eller vil bli, direkte eller indirekte forbundet med spesifikke anbefalinger eller betraktninger som er uttrykt i analyserapporter.

Fra tid til annen kan SHB og/eller tilsluttede personer levere investeringsbanktjenester og andre tjenester, inkludert forretningsbanktjenester og råd om verdipapirer, til alle selskapene som er nevnt i analysen vår. Vi kan fungere som rådgiver og/eller megler for alle selskapene som er nevnt i analysen vår. SHB kan også ta yte Corporate Finance-tjenester til disse selskapene.

Vi kjøper og selger verdipapirene som er nevnt i analysen vår, fra og til kunder. Vi kan dermed når som helst ha en lang eller kort posisjon i alle slike verdipapirer. Vi kan også kjøpe og selge verdipapirene til alle selskapene som er nevnt i denne rapporten. (Analysesrapportene inneholder mer informasjon og relevante erklæringer.)

SHB og deres samarbeidspartnere, klienter, tjenestemenn, direktører og ansatte kan eie eller ha posisjoner i verdipapirene som er nevnt i analysesrapporter.

Når det gjelder tjenester knyttet til finansielle instrumenter, kan banken, i visse situasjoner, betale eller motta tilskyndelser, som godtgjørelse og honorarer, fra andre parter enn kunden. Tilskyndelsene kan være både pengebaserte ytelser og naturalytelser. Hvis tilskyndelsene blir betalt til eller mottatt fra en tredjepart, kreves det at betalingen har som formål å forbedre kvaliteten på tjenesten. Betalingen må ikke hindre banken i å ivareta kundenes interesser. Kunden må informeres om eventuelle godtgjørelser som banken mottar. Når banken legger frem investeringsanalyse, mottar banken mindre naturalytelser. Mindre naturalytelser består av følgende:

- Informasjon eller dokumentasjon om et finansielt instrument eller en investeringstjeneste av generell art.
- Skriftlig materiale som er skrevet av en tredjepart som utsteder, med formål om å markedsføre en ny utstedelse.
- Deltagelse på konferanser og seminarer om et spesifikt instrument eller en investeringstjeneste.
- Representasjon opptil et rimelig beløp.

Banken har innført retningslinjer som er ment for å ivareta integriteten og uavhengigheten til analyse, samt å avdekke faktiske eller potensielle interessekonflikter vedrørende analytikere eller banken, løse eventuelle konflikter ved å eliminere eller moderere dem og/eller skrive formålstjenlige erklæringer. Banken har innført restriksjoner (informasjonsrestriksjoner) på kommunikasjonen mellom analyseavdelingen og andre avdelinger i banken for å kontrollere interessekonflikter. I tillegg er banken organisert slik at analyseavdelingen er adskilt fra Corporate Finance-avdelingen og andre avdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjene for analyse inkluderer også regler for hvordan betalinger, bonuser og lønn skal betales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter analytikere kan delta i, hvordan analytikere skal håndtere egen verdipapirhandel og verdipapirhandel for personer i nær familie, osv. I tillegg finnes det restriksjoner for kommunikasjon mellom analytikere og det gjeldende selskapet. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken Group må styret og alle ansatte følge høye etiske standarder når de utfører arbeidet sitt i banken, samt andre oppgaver. Hvis du vil se mer informasjon om bankens etiske retningslinjer, kan du gå til bankens hjemmeside på [www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) og klikke på Om banken – Bærekraft i banken – Bærekraft – Policydokumenter og -retningslinjer – Policydokumenter – Policy for etiske standarder i Handelsbanken Group. Handelsbanken har nulltoleranse for bestikkelser og korrupsjon. Dette er vedtatt i bankens konsernpolicy for bestikkelser og korrupsjon. Forbudet mot bestikkelser inkluderer også anmodning, organisering og mottakelse av bestikkelser ment for ansattes familie, venner, samarbeidspartnere og bekjente. Hvis du vil se mer informasjon om bankens policy mot korrupsjon, kan du gå til bankens hjemmeside på [www.handelsbanken.com](http://www.handelsbanken.com) og klikke på Om banken – Bærekraft i banken – Bærekraft – Policydokumenter og -retningslinjer – Policydokumenter – Policy mot korrupsjon i Handelsbanken Group.

### **Ved distribusjon i Storbritannia**

SHB distribuerer analyserapporter i Storbritannia.

SHB er autorisert av Finansinspektionen i Sverige og Prudential Regulation Authority og er underlagt begrenset regulering av Financial Conduct Authority og Prudential Regulation Authority. Detaljer om omfanget av autorisasjonen og reguleringen av Prudential Regulation Authority, samt reguleringen av Financial Conduct Authority, er tilgjengelig på forespørsel.

Kunder i Storbritannia bør være oppmerksomme på at hverken Financial Services Compensation Scheme (erstatningsordning for finanstjenester i Storbritannia) for investeringsvirksomhet eller reglene i Financial Conduct Authority som ble fastsatt av Financial Services and Markets Act 2000 (etter endring) for å beskytte privatkunder, ikke gjelder for denne analyserapporten. Kunder i Storbritannia vil derfor ikke være beskyttet av denne ordningen.

Dette dokumentet kan kun distribueres til personer i Storbritannia som er autorisert eller fritatt under formålet med Financial Services and Markets Act 2000 (etter endring) (eller andre ordre herunder), eller (i) til personer med profesjonell erfaring med saker vedrørende investering som faller innunder paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Finanspromotering) Order 2005 («Ordren»), (ii) til foretak med høy egenkapital som faller innunder paragraf 49(2)(a) til (d) i Ordren, eller (iii) til personer som er profesjonelle klienter under kapittel 3 av Financial Conduct Authority Conduct i Business Sourcebook (alle slike personer blir omtalt som «relevante personer»).

### **Ved distribusjon i USA**

#### **Viktige tredjeparts-analyseerklæringer:**

SHB-analyse er ikke «globalt merket» analyse. Alle mottakere av SHB-analyse må være oppmerksomme på at i USA blir SHB-analyse distribuert av Handelsbanken Markets Securities, Inc. (HMSI), som er tilsluttet

SHB. HMSI produserer ikke analyse og ansetter ikke analytikere. SHB-analyse, SHB-analytikere og de ansatte i SHB er ikke underlagt FINRAs regler for analyse som er ment for å forebygge interessekonflikter ved blant annet å forby visse former for kompensasjonspraksis, begrense handel utført av analytikere og begrense kommunikasjonen med selskapene som er omtalt i analyserapporten. SHB har ingen tilknytning til eller forretnings- eller kontraktmessige forhold til HMSI som vil påvirke innholdet i SHB-analyserapporter. SHB tar alle beslutninger om analyseinnholdet uten påvirkning fra HMSI.

SHB-analyserapporter for distribusjon i USA er bare ment for «store institusjonelle investorer i USA», som definert i regel 15a-6 i Securities Exchange Act fra 1934. Hver store institusjonelle investor i USA som mottar en kopi av en analyserapport, samtykker til ikke å distribuere eller gi analyserapportene til andre personer. Alle personer i USA som mottar en SHB-analyserapport, og som ønsker å handle i noen av egenkapitalinstrumentene som er omtalt i denne rapporten, bør ringe eller skrive til HMSI. HMSI er medlem av FINRA, telefonnummer (+1-212-326-5153).

# Macro Research and Trading Strategy

## Macro Research

Lena Fahlen	Head of Macro Research	+46 8 701 83 29	<b>Denmark</b>		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
<b>Web Editor</b>			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29
<b>Sweden</b>			<b>Norway</b>		
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Marius Gønholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
<b>Finland</b>			<b>Trading Strategy</b>		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
			Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
			Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
			Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14

## Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

## Sales

### Fixed Income Sales

Henrik Franzén +46 8 701 11 41

### Corporate Sales

Bo Fredriksson +46 8 701 345 31

### FX Sales

Håkan Larsson +46 8 701 345 19

### Syndication

Thomas Grandin +46 8 701 345 83

## Regional sales

### Amsterdam

Annelies Pruik +31 204 127 668

### Copenhagen

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

### Gothenburg

Björn Torsteinsrud +46 31 774 83 39

### Gävle

Petter Holm +46 26 172 103

### Helsinki

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

### Linköping

Fredrik Lundgren +46 13 28 91 10

### London

Tolga Kulahcigil +44 207 578 86 12

### Luleå/Umeå

Ove Larsson +46 90 154 719

### Malmö

Fredrik Lundgren +46 40 243 900

### Oslo

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

### Stockholm

Malin Nilén +46 8 701 27 70

<b>Toll-free numbers</b>	<b>From Sweden to N.Y. &amp; Singapore</b> 020-58 64 46	<b>From Norway to N.Y. &amp; Singapore</b> 800 40 333	<b>From Denmark to N.Y. &amp; Singapore</b> 8001 72 02	<b>From Finland to N.Y. &amp; Singapore</b> 0800 91 11 00	<b>Within the US</b> 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--