

mandag, 30. mars 2020

Morgenrapport

- Tiltakspakken smører aksjemarkedet (S&P opp 10% sist uke), men oljeprisen har falt tungt videre
- Hjemme: Ledigheten har trolig økt videre, og aktiviteten i boligmarkedet ventes å være lavere enn normalt
- Stor usikkerhet rundt «Norge etter helsekrisen,» men trolig har aktiviteten fått seg en varig knekk

Internasjonalt

Den finanspolitiske stimulansepakken gikk glatt gjennom og ble raskt signert av Trump på fredag. Tiltakspakken inneholder blant annet 500 mrd dollar i lån og støtteordninger for større selskaper, 350 mrd i lån til mindre selskaper, og kontantstøtte for husholdningene. Videre økes ledighetstrygden i perioden frem til 31.juli. I alt er pakken på 2tn dollar, noe som markerer den største stimulansepakken i amerikansk historie. Sammen med tiltakene fra Fed er det, ifølge Kudrow (presidentens økonomiske rådgiver), ventet at den samlede økonomiske innsprøytingen vil tilsvare 6tn dollar; om lag 30 prosent av årlig BNP. Det amerikanske aksjemarkedet fikk seg et solid løft gjennom forrige uke, hvor S&P steg i overkant av 10 prosent. Det ble imidlertid noe *self-off* igjen utover fredagen, hvor S&P stengte til slutt ned med 3,4 prosent. Men merk at aksjeterminene ligger i pluss nå fra morgenen av.

Oljeprisen har imidlertid falt tungt videre. Dette etter nye bekymringer knyttet til smitteutbredelsen i USA, hvor det i helgen ble advart om at antall døde i USA kunne komme opp i 200 tusen. Samtidig fortsetter priskrigen mellom Saudi Arabia og Russland. Førsteoposisjon Brent har falt ned til 23,60 dollar fatet.

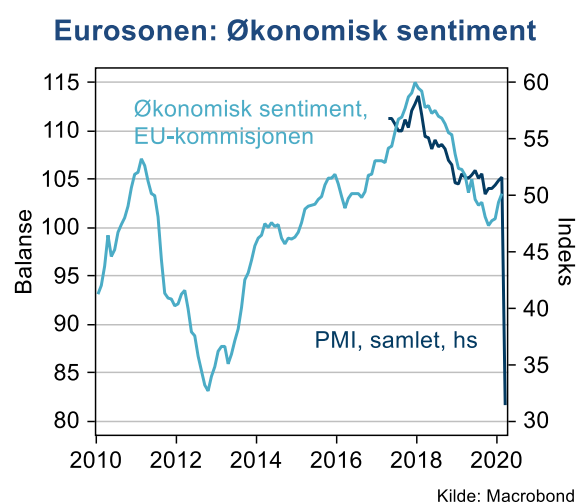
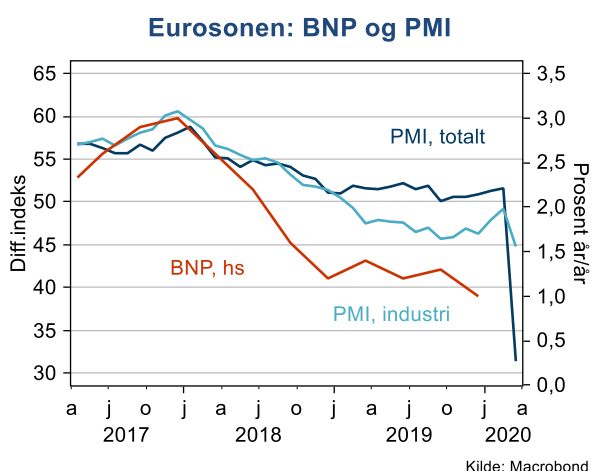
Fra USA skal vi følge med på ISM-indeksene og den offisielle arbeidsmarkedsrapporten (*payrolls*) for mars. Det er all grunn til å tro at ISM-indeksene har falt ned i negativt territorium, slik vi har sett nær sagt alle andre steder. Markedet venter å se at industri-ISM, som publiseres på onsdag, falt til 45,0 i mars, ned fra 50,1 i februar. Videre er tjenestesektoren hardt rammet. Konsensus venter at tjeneste-PMI, som publiseres på fredag, falt til 44,0 i mars, ned fra 57,3 i februar.

Resultatet er at **arbeidsledigheten eksploderer. Antall nye dagpengesøkere i USA økte til hele 3,3 millioner personer sist uke.** Dette vil imidlertid ikke være fanget fullt opp i kommende *payrolls*; pga den tidlige måleperioden er ikke de siste oppsigelsene fanget opp. Derfor ventes det kun en «beskjeden» nedgang i samlet sysselsetting i denne omgang;

payrolls er ventet å vise et fall på 100 tusen personer. Ledigheten er ventet opp til 3,8 prosent, etter 3,5 prosent i februar. Men det ligger i kortene at disse tallene vil bli mye styggere fremover. Regn med tosfret arbeidsledighet i løpet av kort tid. Fallet i aksjemarkedet kombinert med den økte jobbushikkerhet er ventet å ha svekket konsumenttilliten merkbart i mars. Markedet ser nemlig for seg et skarpt fall i målingen fra Conference Board, som kommer i morgen. Kort oppsummert begynner vi nå å se de reelle økonomiske konsekvensene i både harde og myke tall. Men merk at tallene så langt bare vil gi en forsmak; det vil bli riktig stygt når april-tallene etter hvert tikker inn.

I dag får vi en ny oppdatering på det økonomiske sentimentet i eurosone, hvor vi får mars-tallene fra EU-kommisjonen. Det er liten tvil om fortegnet. Samlet PMI for eurosone har som kjent kollapset i det siste, hvor indeksen falt til 31,4 i mars, ned fra 51,6 i februar. Markedet venter å se en bredbasert svekkelse også i målingen fra EU-kommisjonen.

Videre retter vi blikket mot de kinesiske PMI-indeksene for mars. De offisielle tallene rapporteres i morgen, mens målingene fra Caixin kommer senere utover i uken. Her er det ventet å ha tatt seg et stykke opp igjen fra bunnen i februar, som jo var en måned preget av hardhendte nedstengninger. Nå ser imidlertid koronaviruset ut til å være under timelig god kontroll i Kina, og et tegn på det er at vi allerede har sett at enkelte av de vestlige provinsene har begynt å åpne opp skolene igjen. Viktige indikatorer slik som passasjertransport, kullforbruk, kapasitetsutnyttelse i produksjonen, bilsalg samt eiendomskjøp peker også i retning av at aktiviteten er opp fra bunnen. Men selv om myndighetene oppfatter at de har god kontroll innenfor grensene, er de åpenbart bekymret for importerte smittetilfeller. Og har derfor lagt klare begrensninger på reisetrafikken inn i landet. Kombinert med kraftige realøkonomiske tilbakeslag i resten av verden, og dermed fall i etterspørselen etter kinesiske varer, ligger det i kortene at **det vil ta lang tid å få normalisert den kinesiske økonomien.**



Norge

Regjeringen lanserte på fredag ytterligere tiltak for å hjelpe bedriftene gjennom helsekrisen.

Mens fasilitetene så langt har dreid seg om å sikre tilførelsen av kreditt, vil den nye krisepakken innebære at staten går inn og dekker deler av bedriftenes faste kostnader. Slik som husleie og forsikringer, for inntil 20 milliarder i måneden. Dette kan ses på som en direkte kontantstøtte til næringslivet. Det er uvisst hvor dyre tiltakene til slutt blir. Det vil blant annet avhenge av hvor mange som benytter seg av ordningene, og ikke minst varigheten av de omfattende nedstengningene i norsk økonomi. Men det er ikke hovedfokus nå. Målet er heller å sørge for at vi unngår massekonkurser, slik at vi tross alt har et næringsliv igjen den dagen norsk økonomi kan begynne å åpne opp igjen.

Denne uken får vi industri-PMI for mars (onsdag), samt tall for boligpriser og registrert arbeidsledighet (fredag). Normalt legger vi ikke så stor vekt på PMI-tallene, da de over tid har gitt nokså upresise signaler om industriaktiviteten. Men retningen kan være talende, om ikke annet, og denne gangen er det liten tvil om hvilken vei det bærer. **Vi regner med å se et skarpt fall i industri-PMI for mars, tilsvarende som vi har sett blant våre handelspartnere.** På sektornivå vil vi nok spesielt se at sentimentet har svekket seg for den eksportorienterte delen av norsk industri. Mens nedturen for oljeleverandørene i større grad vil ligge lenger frem i tid. Dette ettersom kollapsen i oljeprisen ikke ventes å gi umiddelbare utslag i sokkelinvesteringene. Men fra neste år er det all grunn til å tro at petroleumsinvesteringene vil falle

markert, noe som igjen vil trekke ned aktiviteten blant leverandørene. I alt er det grunn til å tro at norsk industri står overfor et større nedtur, som forlenges av de negative utsiktene for leverandørindustrien.

Ser vi til boligmarkedet har det ikke stanset fullstendig opp, etter hva vi kan bedømme. Men aktiviteten er nok lavere enn normalt.

De som er aktive i markedet nå er nok først «de som må,» dvs de som allerede var i en kjøps- og/eller salgsprosess før nedstengningene for alvor startet. Og det er grunn til å tro at betalingsvilligheten har fått seg en knekk nå som det er svært usikre tider. Derfor ser vi også for oss at boligprisene vil falle på kort sikt. Rentekuttene fra Norges Bank vil imidlertid kunne dempe nedturen. Så er spørsmålet om dette vil ta seg raskt opp igjen, etter hvert som aktiviteten i norsk økonomi begynner å komme i gang igjen? Her stiller vi oss noe tvilende. Den pågående nedturen i norsk økonomi er langt mer dramatisk enn hva de fleste hadde sett for seg på forhånd. Speilbildet av dette er at arbeidsledigheten har kommet opp til historisk høye nivåer. Og jo lenger nedstengningene varer jo vanskeligere blir det å få ledigheten helt ned igjen til det som var utgangspunktet. Trolig står vi overfor en situasjon hvor ledigheten etter hvert biter seg fast på et høyere nivå enn hva den ellers ville ha gjort. Dette demper også kjøpekraften i boligmarkedet. Og vil, alt annet likt, gi lavere boligpriser fremover enn hva som ellers hadde vært situasjonen.

Her skal vi også ta med at **konsumenttilliten har falt som en stein**: Forbrukertillitsindeksen (CCI) falt nemlig til -10,4 poeng i mars, ned fra -2,6 poeng i februar. Nivået har ikke vært lavere siden finanskrisen. Husholdningenes tro på egen økonomiske situasjon om 12 måneder har falt signifikant, og er nå på laveste nivå siden september 2008. Merk at den siste CCI-målingen ble gjennomført i perioden 10-15.mars, noe som betyr at effekten av Norges Banks (foreløpig) siste rentekutt ikke er fanget opp. Men på den annen side har situasjonen i arbeidsmarkedet blitt vesentlig verre i det siste, noe som nok veier tungt for husholdningene. Dermed forventer vi ytterligere fall i konsumenttilliten i tiden fremover.

For å runde av med arbeidsmarkedet: På fredag får vi altså fulltelling av antall arbeidsledige i mars.

Men her har vi mye informasjon allerede, ettersom NAV de siste par ukene har publisert ukentlige ledighetstall. Og disse har vist en dramatisk utvikling, hvor ledigheten bare i det siste har kommet opp til 10,4 prosent. Dette er neppe toppen, og vi blir ikke overrasket om ledigheten totalt sett har økt til 12-13 prosent i mars.

Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov

Analytikere

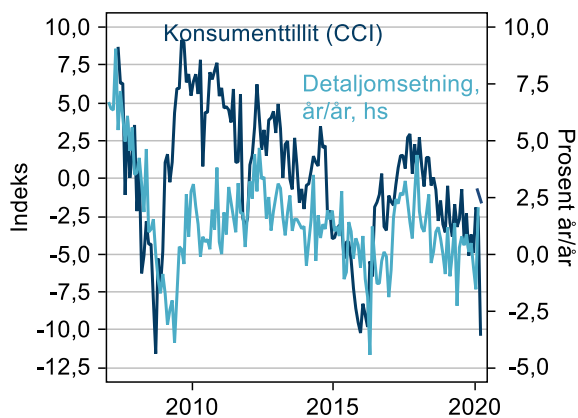
Kari Due-Andresen, +47 223 97 007, kadu01@handelsbanken.no

Marius Gonsholt Hov, +47-223 97 340, maho60@handelsbanken.no

Halfdan Grangård, +47-223 97 181, hagr11@handelsbanken.no

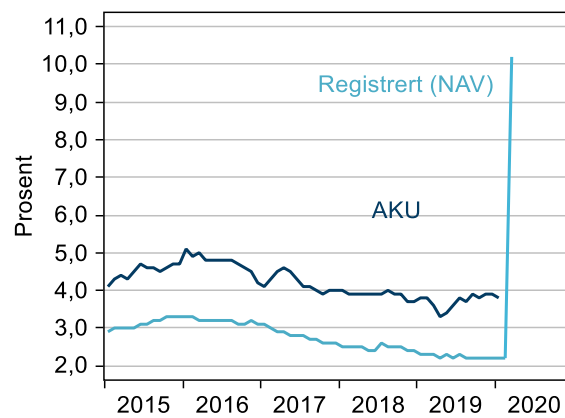
Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010, nikn02@handelsbanken.no

Konsumenttillit og detaljhandel



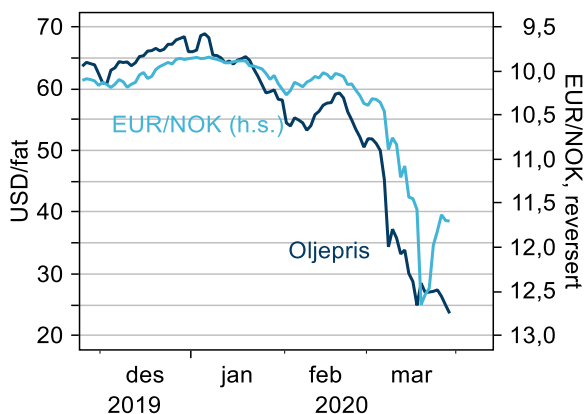
Kilde: Macrobond

Ledighetsrate: AKU og NAV (ses.justert)



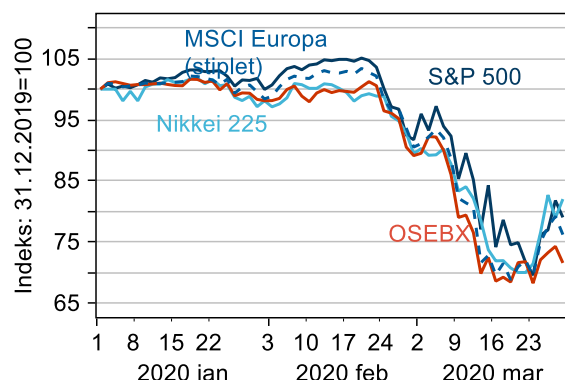
Kilde: Macrobond

Brent spot og NOK/EUR



Kilde: Macrobond

Totalavkastning i aksjemarkedene (lokal valuta)



Kilde: Macrobond

3-mnd. FRA-renter				Valutakurser				
Mar-20	Juni-20	Sep-20	Des-20	EUR/NOK	11.77	EUR/USD	1.11	
0.69	0.60	0.63	0.57	USD/NOK	10.61	USD/JPY	107.70	
				SEK/NOK	1.07	EUR/JPY	119.50	
Swap-renter				DKK/NOK	1.58	EUR/GBP	0.89	
2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR	GBP/NOK	13.16	GBP/USD	1.24
0.77	0.79	0.90	1.02	1.16	CHF/NOK	11.11	EUR/CHF	1.06
					JPY/NOK	9.85	EUR/SEK	11.07
Vår prognose				AUD/NOK	6.54	EUR/DKK	7.46	
Foliorente	1.kv.2020	2.kv.2020	3.kv.2020	SGD/NOK	7.41	USD/KRW	1222.55	
EUR/NOK	0.25	0.00	0.00	CAD/NOK	7.56	USD/RUB	79.73	
	10.75	10.70	10.65					

Kilde: Bloomberg

Fredagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08:00	Norge	Detaljomsättning	Februar	Prosent, m/m	0,5	0,5	2,0
09:30	Sverige	Detaljomsättning	Februar	Prosent, m/m	0,9	--	0,2
10:00	Norge	Konsumenttillit, CCI	Mars	Indeks	-2,6	--	-10,4
13:30	USA	PCE-kjerne	Februar	Prosent, år/år	1,7	1,7	1,8
15:00	USA	Konsumenttillit (UoM), end.	Mars	Indeks	95,9	90,0	89,1

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
11:00	Eurosonen	Økonomisk sentiment	Mars	Indeks	103,5	91,6	--
	Eurosonen	Industrisentiment	Mars	Indeks	-6,1	-12,6	--
	Eurosonen	Tjenestesentiment	Mars	Indeks	11,2	-5,0	--
	Eurosonen	Konsumenttillit, end.	Mars	Indeks	-11,6	--	--
14:00	Tyskland	Harmonisert KPI, foreløpig	Mars	Prosent år/år	1,7	1,3	--
16:00	USA	Pågående boligsalg	Februar	Prosent m/m	5,2	-2,0	--
16:30	USA	Dallas Fed, industriindeks	Mars	Indeks	1,2	-10,0	--

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 gjeldskapitalmarkeder. 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 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 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	Denmark		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Web Editor			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
Sweden			Norway		
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
Finland			Trading Strategy		
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 Pruijk	+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
-------------	-----------------

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