

onsdag, 29. april 2020

Morgenrapport

- Riksbanken vegrer seg for å returnere til negative renter, men holder nullen så langt øyet kan se
- Etter nedgang i går ligger det an til oppgang igjen i aksjemarkedet i USA i dag
- Handelsbankens konjunkturrapport: «Dobbel krise» for norsk økonomi; varig verditap og høyere ledighet
- Ringerunden fra NBs regionale nettverk vil bekrefte det vi allerede vet: dramatisk forverring siden jan/feb

Internasjonalt

Riksbanken besluttet i går å holde renten i ro på null prosent. Dette var som ventet av konsensus, og det var også det som var priset blant flertallet av aktørene i rentemarkedet. Våre analytikere i Stockholm skilte seg imidlertid ut med sin forventning om rentekutt helt ned til -0,5 prosent. Men signalet fra Riksbanken er at nullen er det mest sannsynlige rentegulvet i tiden fremover, til tross for heller dystre vekst- og inflasjonsutsikter. Riksbanken anslår nemlig at BNP vil falle mellom 7 og 10 prosent i år, mens arbeidsledigheten vil stige til 9-10 prosent. Kjerneinflasjonen blir også liggende godt i underkant av inflasjonsmålet i tiden fremover. Men Riksbanken vegrer seg likevel for å returnere til negative renter, og alternativet blir heller å holde nullen så langt øyet kan se (se figur under).

Konsumenttilliten i USA (Conference Board) falt til 86,9 i april, ned fra 118,8 i mars. Dette var så godt som ventet på forhånd, men markerte uansett et solid fall ned til laveste nivåer siden sommeren 2014. Det amerikanske aksjemarkedet snudde også ned igjen i går, anført av teknologiaksjene hvor flere av selskapene også droppet å gi noen *guiding* fremover. Nasdaq falt med 1,4 prosent, mens S&P stengte ned med 0,5 prosent. Når det er sagt ligger aksjeterminer for USA godt i pluss fra morgenen av; blant annet etter at Alphabet Inc. har meldt om sterkere enn ventet salg.

I dag rettes oppmerksomheten mot rentebeskjeden fra Fed. Her er det allerede iverksatt en rekke tiltak for å dempe de negative økonomiske konsekvensene av koronakrisen. Styringsrenten er satt ned mot null (intervallet 0,00-0,25 prosent), som nok også er å se på som et gulv; som kjent er Fed skeptisk til å gå under nullstreken. For vår del forventer vi at renten blir liggende på dette nivået i overskuelig fremtid. Det etterlyses imidlertid at Powell kan være noe mer konkret enn han har vært til nå hva gjelder

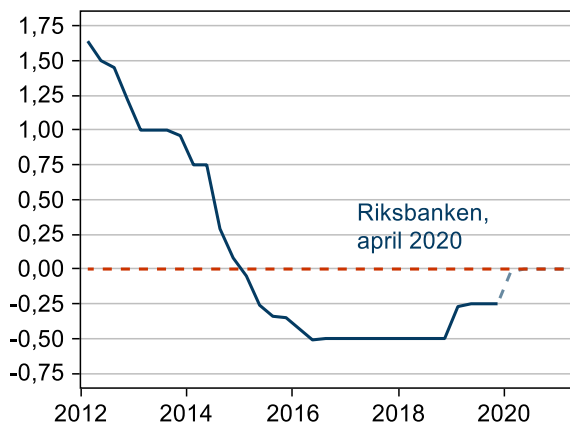
rentesettingen videre fremover; såkalt *forward guidance*. Akkurat dette vil nok være tema under pressekonferansen i dag.

Videre har Fed gjort omfattende grep for å forhindre at koronakrisen utvikler seg til en full finanskriser. For å dempe uroen i finansmarkedene er det sprøytet inn betydelig med dollarlikviditet, i tillegg til at det er iverksatt omfattende støttekjøp (QE). Tiltakene har sørget for å bedre forholdene i finansmarkedene, og Fed er nok nå i en situasjon hvor de vil la de allerede innførte tiltakene få virke. Samtidig er det grunn til å tro at Fed har fleksibilitet på tilbudssiden, i den forstand at allerede innførte tiltak kan justeres. Et vesentlig forhold er å kunne avhjelpe krisen i realøkonomien mer direkte, hvor støtteordninger (låneprogrammer) overfor både husholdninger og bedrifter kan utvides dersom nødvendig.

Videre får vi fra USA de foreløpige BNP-tallene for første kvartal, hvor fortegnet forventes å være negativt; -3,8 prosent, regnet som sesongjustert annualisert rate. Dette er imidlertid kun en forsmak, etter som den virkelig store smellen vil komme til syne i tallene for andre kvartal.

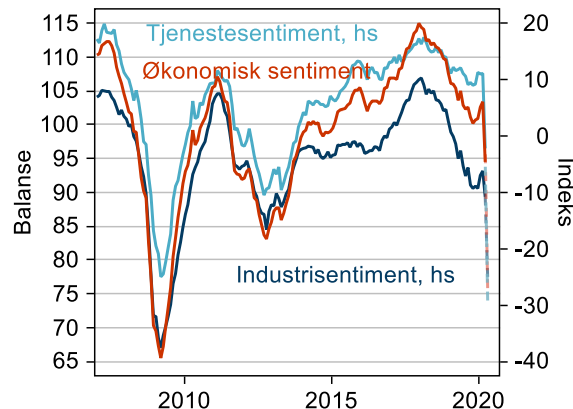
Fra eurosonen får vi EU-kommisjonens batteri med sentimentindikatorer for april, som er ventet å ha falt ytterligere ned i negativt territorium. Vi har lite nytt og spennende å si om slike sentimentmålinger, ettersom vi allerede har pålitelig informasjon om et betydelig aktivitetsfall i april. Som kjent falt PMI-indeksen for eurosonen skarpt videre til 13,5 i april, og dette er et rekordlavt nivå. Store deler av økonomien er fortsatt stengt ned for å begrense smittespredningen, og andre kvartal vil bli forferdelig svakt. PMI-tallene indikerer at BNP vil falle med 7,5 prosent. Men enkelte teknikaliteter ved PMI-målingen gjør at situasjonen trolig er enda verre; vi ser for oss et tosifret fall i verdiskapingen i andre kvartal.

Sverige: Anslag på styringsrenten



Kilde: Macrobond

Euroområdet: Økonomisk sentiment



Kilde: Macrobond

Norge

Da er vi ute med vår ferske halvårsrapport, under overskriften «**Dobbel krise.**» Temaene ga seg selv denne gangen. Utbruddet av koronaviruset har ført til drastiske tiltak verden rundt for å hindre ukontrollert spredning. Utstrakt sosial distansering og andre tiltak legger en vesentlig demper på økonomisk aktivitet. Det er nå liten tvil om at vi på kort sikt får se et historisk stort tilbakeslag for verdensøkonomien. Vi forventer en viss gjeninnhenting i andre halvår av 2020 og årene som følger. Allikevel regner vi med at arbeidsledigheten vil bli liggende høyere enn før virusutbruddet i hele prognoseperioden ut 2022. Sentralbankene vil måtte holde styringsrentene på dagens nivå i flere år. For verdensøkonomien samlet ser vi for oss et fall i BNP på 3,5 prosent i år. Til sammenlikning falt BNP med 0,1 prosent under finanskrisen i 2009.

Norsk økonomi er allerede inne i en dyp nedtur. Selv om vi forventer at norsk økonomi gradvis åpnes opp, ser vi ikke for oss at aktiviteten vil ta seg helt opp igjen til utgangspunktet. **I alt ser vi for oss et varig verditap for norsk økonomi, i den forstand at verdiskapingen de neste årene blir lavere enn hva den ellers ville ha vært, og sysselsettingen blir lavere.** Utfordringene forsterkes av fallet i oljeprisen, som vil tynge petroleumsinvesteringene allerede fra i år, og dempe gjeninnhenting videre framover. Arbeidsledigheten vil avta fra de spesielt høye nivåene vi nå observerer, men fortsatt holde seg høy de neste årene. **I våre prognoser faller Fastlands-BNP i år med 5,8 prosent, før økonomien stiger med 3,6 prosent i 2021 og 1,8 prosent i 2022.**

Koronakrisen har foreløpig gitt moderate utslag i boligmarkedet. Lavere utlånsrenter har nok bidratt til å dempe prisnedgangen. Tallene for mars viser imidlertid at boligomsetningen falt sammenliknet med normalen for de siste 10 årene samtidig som utbudet av boliger holdt seg bedre oppe. Dersom vi skulle se en økt opphopning av antall usolgte boliger framover, vil det typisk lede til at prisene må justeres ned. Gitt at vi ser for oss en forverring av husholdningenes økonomiske situasjon i år, venter vi også at boligprisene vil avta noe videre i månedene som kommer. **Vi ser imidlertid ikke for oss noe markert boligprisfall i år. Men svakere inntektsutvikling fremover vil uansett sørge for at boligprisene utvikler seg svakere enn de ellers ville ha gjort.**

Norsk økonomi er rammet av en dobbel krise, og myndigheter og sentralbank gjør hva de kan. Regjeringen knuser sparegrisen, og oljepengebruken blir i år trolig omtrent dobbelt så stor som antatt før krisen. **Norges Bank brenner det siste kruttet og setter styringsrenten ned til null.** Men alle tap kan ikke dekkes, og en dyp nedtur har allerede startet. Myndighetenes valg av virusstrategi blir avgjørende for hvordan norsk økonomi vil se ut «på den andre siden».

Den økonomiske nedturen har i enkelte områder bidratt til store fall i rentene på statsobligasjoner. Framover venter vi at en oppgang i amerikanske lange renter vil bidra til en oppgang også i norske lange renter. Samtidig blir trolig oppgangen dempet

av en mer forsiktig oppgang i tyske renter. Vårt anslag innebærer en oppgang i den norske tiårige swaprenten til 1,55 prosent i slutten av 2022. **Vi forventer at tremåneders Nibor blir liggende på 0,5 prosent, altså rundt 50 basispunkter over styringsrenten, ut hele prognosehorisonten.**

De økonomiske ringvirkningene av covid-19-pandemien har ført til et eksepsjonelt ras i kronkursen, med nye rekordsvake nivåer mot både den amerikanske dollaren og den europeiske fellesvalutaen som en konsekvens. Fremover vil kronkursen avhenge av forventningene til global vekst og oljepris. Vi forventer at økt risikoappetitt i tiden som kommer vil bidra til at norske kroner styrker seg noe. Mot euro ser vi for oss at krona kan styrke seg fra dagens nivå til 10,70 mot slutten av prognoseperioden i 2022.

Videre får vi kl.10 i dag en liten oppdatering fra Norges Banks regionale nettverk. Dette er ikke en full rapport, men heller en kort ringerunde som gir mer anekdotisk informasjon om ståa i norsk økonomi. Tilbakemeldingene vil være klart farget av korona- og oljekrisen, og situasjonsbeskrivelsene vil være dramatisk mye verre enn ved forrige korsvei som var i januar-februar (med en liten tilleggsrunde på telefon 4-6.mars, altså før nedstengningene).

Ansvarlig for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov

Analytikere

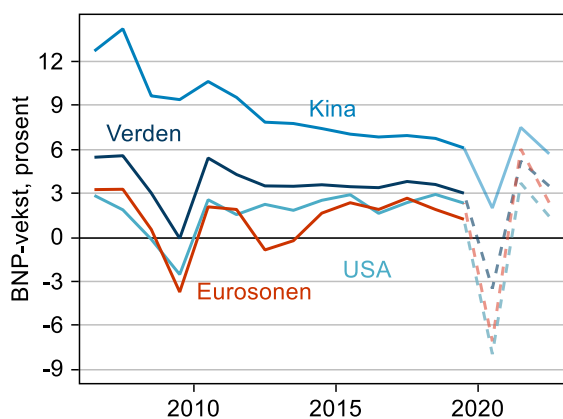
Kari Due-Andresen, +47 223 97 007, kadu01@handelsbanken.no

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, nkn02@handelsbanken.no

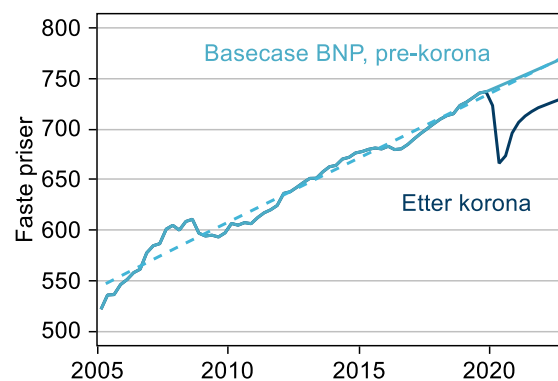
Dyp, global resesjon



Kilder: Macrobond og Handelsbanken

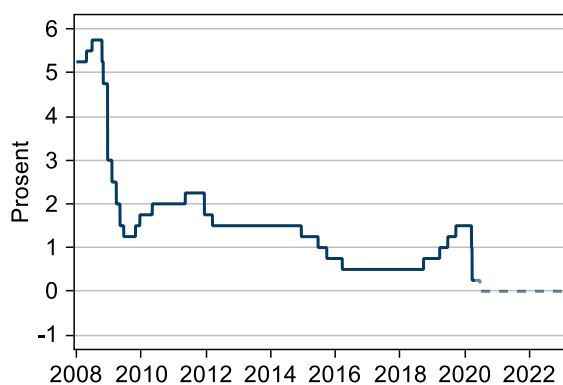
Fastlands-BNP

Før og etter koronakrisen



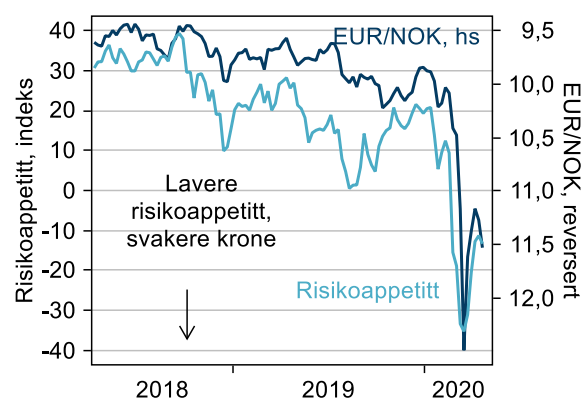
Kilder: Macrobond og Handelsbanken

Styringsrente og Handelsbankens estimat



Kilder: Macrobond og Handelsbanken

Global risikoindeks og EUR/NOK



Kilder: Macrobond og Bloomberg

MORGENDATA**3-mnd. FRA-renter**

Mar-20	Juni-20	Sep-20	Des-20
0.50	0.47	0.51	0.47

Valutakurser

EUR/NOK	11.25	EUR/USD	1.09
USD/NOK	10.37	USD/JPY	106.55
SEK/NOK	1.05	EUR/JPY	115.65
DKK/NOK	1.51	EUR/GBP	0.87
GBP/NOK	12.94	GBP/USD	1.25
CHF/NOK	10.66	EUR/CHF	1.06
JPY/NOK	9.73	EUR/SEK	10.70
AUD/NOK	6.78	EUR/DKK	7.46
SGD/NOK	7.33	USD/KRW	1218.65
CAD/NOK	7.44	USD/RUB	73.93

Swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
0.63	0.64	0.71	0.82	0.96

Vår prognose

	2.kv.2020	3.kv.2020	4.kv.2020
Foliorente	0.00	0.00	0.00
EUR/NOK	11.25	11.25	11.15

Kilde: Bloomberg

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
08:00	Norge	Detaljomsättning	Mars	Prosent m/m	2,0	-7,0	-0,9
09:30	Sverige	Riksbanken, nøkkelrente	28.april	Prosent	0,00	0,00	0,00
	Sverige	Detaljomsättning	Mars	Prosent m/m	0,2	-3,0	-1,7
15:00	USA	Boligpriser, S&P CoreLogic CS 20	Februar	Prosent år/år	3,12	3,19	3,47
16:00	USA	Konsumenttillit, Conference Board	April	Indeks	118,8	87,0	86,9
	USA	Richmond Fed, industriindeks	April	Indeks	2	-41	-53

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
09:15	Sverige	NIER, oppdaterte prognoser					
10:00	Norge	Ringerunde, Norges Banks regionale nettverk					
11:00	Eurosonen	Økonomisk sentiment	April	Indeks	94,5	74,0	--
	Eurosonen	Industrisentiment	April	Indeks	-10,8	-25,0	--
	Eurosonen	Tjenestesentiment	April	Indeks	-2,2	-27,0	--
14:00	Tyskland	Harmonisert KPI, foreløpig	April	Prosent år/år	1,3	0,5	--
14:30	USA	BNP, foreløpig	1.kv.	Prosent, annual	2,1	-3,8	--
16:00	USA	Pågående boligsalg	Mars	Prosent m/m	2,4	-13,6	--
20:00	USA	FOMC, rente, øvre	29.april	Prosent	0,25	0,25	0,25
	USA	FOMC, rente, nedre	29.april	Prosent	0,00	0,00	0,00
20:30	USA	Pressekonferanse med Powell					

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-analyserapporter 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. (Analyserapportene 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 Gonsholt 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 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

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
--------------------------	--	--	---	--	--