

mandag, 18. mars 2024

Morgenrapport

- Forrige ukes inflasjons- og produsentpristall fra USA dempet markedets forventning til juni-kutt
- Denne uken retter markedet sine øyne mot Fed. Vi skal også se opp for BoJ og BoE
- Hjemme: Det blir neppe noe gladnyhet fra Norges Bank på torsdag

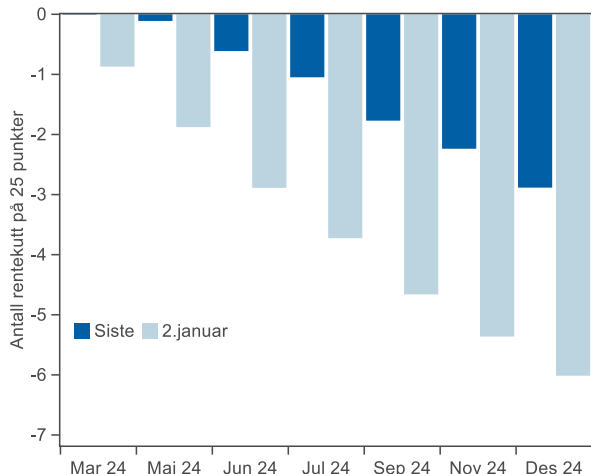
Internasjonalt

- **Forrige ukes inflasjons- og produsentpristall fra USA dempet markedets forventning til juni-kutt. La oss ta et lite tilbakeblikk på inflasjonstallene fra USA:** Prisveksten holder seg noe mer fast enn det analytikere hadde ventet på forhånd og juni-kutt er noe mer usikkert. Kjerneinflasjonen havnet nemlig på 3,8 prosent mens konsensus hadde på forhånd et anslag på 3,7 prosent. Selv om månedsveksten for tjenester u/energi og husleie (super-kjernen) avtok noe i februar til 0,5 prosent, etter en sterk vekst på 0,9 prosent i januar, så er det fortsatt for høyt. Det illustrer at januar-tallene ikke var tilfeldig støy og den gjennomsnittlige månedsveksten de siste 4 månedene har ligget på 0,53 prosent, som tilsvarer en annualisert rate på 6,3 prosent. Torsdagens produsentpriser fra USA steg også mer enn ventet. De siste to årene har avtagende produsentpriser bidratt til å dempe vareprisveksten, som i februar var på 0,3 prosent – godt under inflasjonsmålet. Fed vil trolig ønske å se ytterligere bevis på at prisveksten avtar mot målet før de kutter styringsrenteintervallet. Det kan vi vente blir budskapet under onsdagens rentemøte.
- **Denne uken retter markedet sine øyne mot Fed: Det er en bred forventning blant analytikere og markedet at Fed holder styringsrenteintervallet i ro på 5,25-5,5 prosent.** Denne runden vil Fed også publisere nye prognoser med dot plot, som vil være mer interessant enn beslutningen i seg selv. Vi skal ikke se bort ifra at Fed flagger muligheten for færre rentekutt enn det de opprinnelig la til grunn i desember. Selv om arbeidsmarkedet har vist noe mer tegn til nedkjøling med en stigende arbeidsledighet og nedrevideringer i jobbvekst-tallene for januar, så har de stive tjenestepriene festet

seg på et høyt nivå. Det var heller ingen positive tegn å få fra produsentprisene, som tigger videre oppover og kan i neste rekke presse opp vareprisveksten. Optimismen i rentemarkedet er dempet etter forrige ukes tall. Spoler vi tilbake en uke, så var markedet ganske så overbevist om at Fed ville gjennomføre sitt første rentekutt i juni (92 prosent sannsynlighet). Nå er markedet mer tvilende, og etter inflasjon- og produsentpristallene, har sannsynligheten falt til 62 prosent. I tillegg ser markedet nå kun 2,9 rentekutt totalt i år, i tråd med Fed sitt «dot plot» fra desember. Dersom Fed åpner opp for færre kutt, vil det komme som en overraskelse på markedet.

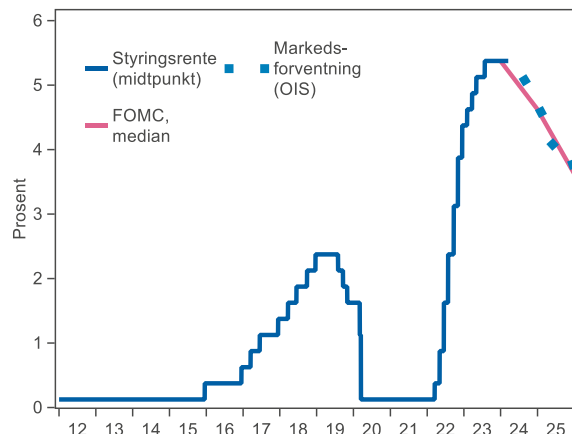
- **Det er ikke bare Fed som skal ut i ilden denne uken, det skal også Bank of England og Bank of Japan. La oss starte med førstnevnte, BoE:** Lønnsveksten er fortsatt ukomfortabelt høyt, og kan bidra til at Bank of England fortsatt drøyer det første rentekuttet. Samtidig har arbeidsledigheten steget noe. Det er likevel ikke et forhold som kan hindre Bank of England til å drøye rentekutt. Per i dag er markedet på vippen om hvorvidt renten vil kunne kuttes så tidlig som i juni, eller om Bank of England utsetter rentekutt til august. **Over til BoJ:** Etter hint fra Bank of Japan om snarlig normalisering av pengepolitikken, har markedet åpnet muligheten for renteheving allerede til uken. Rentemarkedet priser nemlig en 56 prosent sannsynlighet for at Bank of Japan hever fra -0,1 prosent til 0 prosent denne uken. Konsensus venter at BoJ holder renten i ro på -0,1 prosent og målet for 10 år yield uendret på 0 prosent.

Rentemarkedet: Antall forventede rentekutt fra Fed



Kilde: Macrobond

USA: Styringsrente, faktisk og forventet (FOMC og markedet)



Kilde: Macrobond

Norge

- Fokuset her hjemme blir Norges Bank sitt rentemøte på torsdag:** Det er allment forventet at styringsrenten holdes i ro på 4,50 prosent. I stedet vil det være rettet oppmerksomhet mot den oppdaterte rentebanen. Etter vårt syn vil rentebanen holde seg stort sett uendret denne gangen, spesielt på kort sikt. Husk at banen fra desember viser en betydelig sjanse (rundt 80 prosent) for et rentekutt i september – før det første kuttet blir fullt indikert i desember-møtet. Vi ser ingen klar grunn til at Norges Bank skal veilede for et tidligere rentekutt enn det den allerede har signalisert så langt. Om noe, så ser vi en risiko for at rentebanen, på marginen, vil flagge at rentekuttet dyttes noe mer ut i tid, nærmere mot slutten av dette året.
- Riktignok falt kjerneinflasjonen, kraftig under Norges Banks februar-anslag. KPI-JAE havnet på 4,9 prosent mens Norges Bank ventet på forhånd en prisvekst på 5,5 prosent. Samtidig ble en stor grad av nedgangen i KPI-JAE forklart med et kraftig fall i prisveksten på matvarer. Etter vårt syn, er den nedgående trenden i matvareprisveksten nå mer enn halvveis, men vi merker oss også at andre komponenter enn matvarer tegnet et noe mer blandet bilde i februar. Andre separate mål for underliggende inflasjon, som trimmet gjennomsnitt og vektet median, viste også en mer beskjeden nedgang fra januar til februar enn tilfellet var for KPI-JAE.

Dermed tenker vi at Norges Bank sannsynligvis trenger mer informasjon før de kan bli overbevist om at kjerneinflasjonen faller raskere enn antatt så langt. Og la oss ikke glemme at Norges Bank er svært oppmerksomme på det kommende lønnsoppgjøret. Selv om tekniske beregningsutvalg (TBU) har gitt et lavere KPI-estimat enn Norges Bank (4,1 prosent mot Norges Bank på 4,4 prosent), så har lønnskapasiteten i industrien økt. Arbeidsledigheten er også lavere enn det Norges Bank forventet, så det tyder på at 2024 vil markere nok et år med solid nominell lønnsvekst; trolig rundt 5 prosent, i tråd med Norges Bank. Med produktivitetsvekst rundt null prosent, betyr det at lønnskostnadene fortsatt øker betydelig og opprettholder underliggende prispress.

- I tillegg har forventning til rentekutt hos ESB og Fed blitt forskjøvet enda lengre ut i tid. Ved starten av året priset rentemarkedet inn hele 6 rentekutt i USA i år, mens nå priser markedet nærmere 2,9 rentekutt. Alt i alt, siden Norges Banks cut-off i desember, har renteforventningene blant Norges handelspartnere blitt løftet med over 20 bp. Dette gir isolert sett en høyere rentebane også i Norge. Samtidig har kronekursen (I-44) vært om lag 3 prosent sterkere enn forventet av Norges Bank denne gangen. Renteforventningene har imidlertid steget raskere enn vi

har sett blant Norges sentrale handelspartnere, og i prinsippet burde kronen ha styrket seg med om lag 4 prosent, og ikke «bare» 3 prosent. Det ser med andre ord ut som om risikopremien har økt nok en gang, noe som også understøtter en oppjustering av styringsrentebanen. Videre merker vi oss at terminprisene på olje i dag er lavere enn Norges Bank legger til grunn, men vi mener at avviket er litt for lite til å påvirke styringsrentebanen. Til slutt har pengemarkeds-spreaden vært lavere enn Norges Bank har lagt til grunn – i gjennomsnitt om lag 10 bp. Dersom dette anses å være vedvarende, bør det også løfte styringsrentebanen på entil-en-basis. Men den lavere spreaden er drevet av økt likviditet i pengemarkedet, som typisk er et forbigående fenomen, og noe Norges Bank sannsynligvis vil se gjennom. Når vi oppsummerer dagens situasjon (bakteppe), **ser vi ikke at det haster for Norges Bank å kutte styringsrenten**; spesielt siden realøkonomien fortsetter å holde seg bedre enn forventet.

- For å avslutte: Norges Bank vil holde styringsrenten uendret på 4,50 prosent på torsdag, og på dette stadiet vil Norges Bank trolig også være forsiktig med å signalisere et tidligere rentekutt enn det de har indikert så langt. **Alt i alt forventer vi små endringer i utsiktene for styringsrenten på kort sikt. Om noe kunne Norges Bank valgt en litt mer *hawkete* vri.**
- **I dag tidlig fikk vi BNP-tall for fastlandsøkonomien. Fastlands BNP steg med 0,4**

prosent i januar m/m. Samtidig ble månedsveksten i ble desember revidert ned til -0,3 prosent. Den rullende tremånedersveksten for BNP for fastlandsøkonomien var på 0,2 prosent fra august-oktober, til november-januar. Norges Bank ventet på forhånd et fall på 0,2 prosent m/m i januar, mens vi ventet null vekst. Aktiviteten holder seg dermed noe bedre enn det Norges Bank har lagt til grunn, og gir dem gode kort på hånden for å stekke rentekutt noe ut i tid. Senere denne uken får vi registrert arbeidsledighet fra NAV, hvor vi venter at ledigheten holder seg stabil på 1,9 prosent sesongjustert, under Norges Bank sin prognose på 2 prosent. Dersom vi får rett, vil det gi Norges Bank desto mer grunnlag for å være tålmodig og vente med rentekutt til slutten av året.

- **Helt til slutt: Vi i Handelsbanken publiserer på onsdag vår Eiendomsrapport.** Her gir vi en oppdatert makroanalyse, i tillegg til en oppdatert analyse for bolig- og nærings-eiendomsmarkedet for alle de store norske byene.

Ansvarlig for dagens rapport: Sara Midtgaard

Analytikere

Marius Gonsholt Hov, +47 223 97 340,

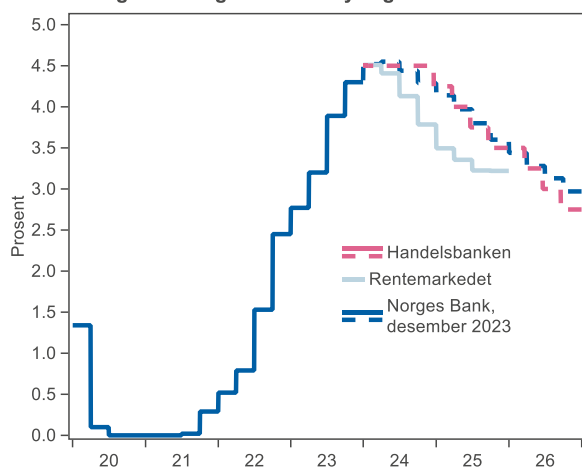
marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no

Sara Midtgaard +47 223 97 004, sara.midtgaard@handelsbanken.no

Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010,

nils.knudsen@handelsbanken.no

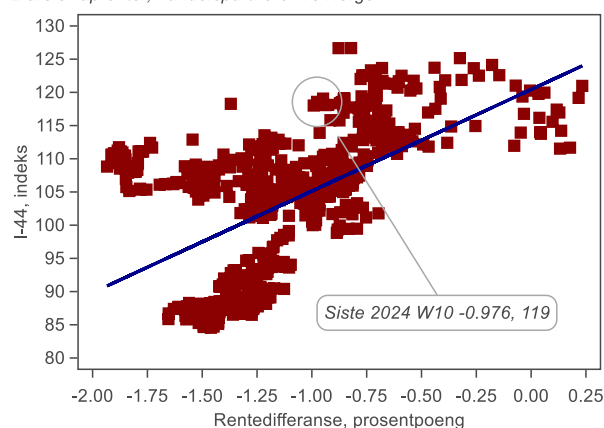
Forventninger til Norges Banks styringsrente



Kilder: Macrobond, Bloomberg og Handelsbanken

Norsk krone og rentedifferanse mot utlandet

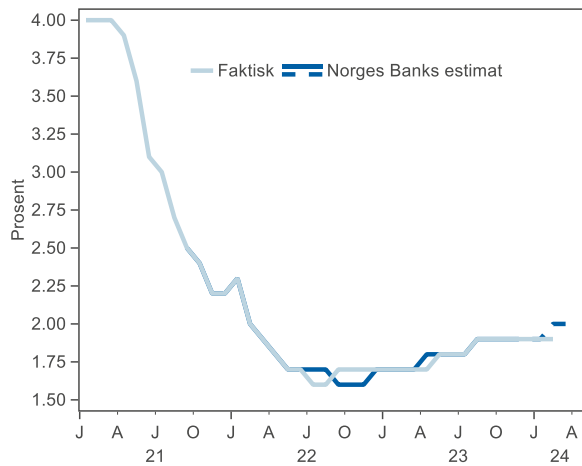
2-års swaprenter, handelspartnere* vs Norge



Kilder: Macrobond og Handelsbanken

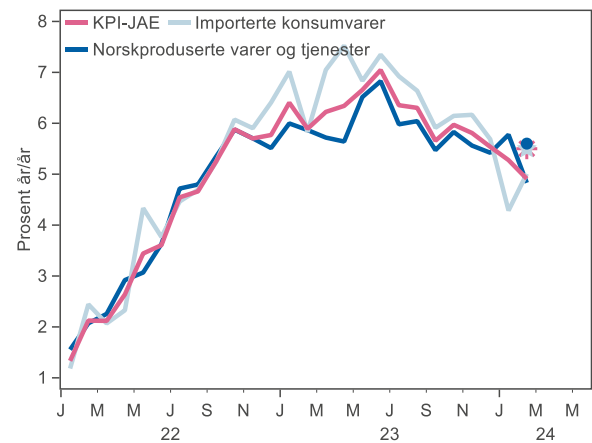
*anm: EUR, SEK, GBP, USD, importvektet

Registrert ledighet, sesongjusterte månedstall



Kilde: Macrobond

KPI-JAE, fordelt etter leveringssektorer; faktisk og Norges Banks anslag



Kilde: Macrobond

[Klikk her for flere av Handelsbankens prognoser](#)

Gårsdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
Sverige	08.00	Arbeidsledighet s.a.	Februar	Prosent m/m	8,2	8,2	8,0
USA	13.30	Empire industri-indeks	Mars	Indeks	-2,4	-7,0	-20,9
USA	14.15	Industriproduksjon	Februar	Prosent m/m	-0,1	0	0,1
USA	15.00	U. of Mich. KPI 1 år	Mars	Prosent år/år	3,0	3,1	3,0
USA	15.00	U. of Mich. KPI 5-10 år	Mars	Prosent år/år	2,9	2,9	2,0
USA	15.00	Konsumenttillit	Mars	Indeks	76,9	77,2	76,5

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
Norge	08.00	BNP fastland	Januar	Prosent m/m	-0,3	0,0	faktisk:0,4
USA	13.30	NY Fed tjenester indeks	Mars	Indeks	-7,3	--	--
USA	15.00	NAHB boligbygger-indeks	Mars	Indeks	48	48	--

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 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. (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 Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Head of Economic Research & Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark	+45 46 79 12 03
			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web Editor			Norway		
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Marius Gonsholt Hov	Head, Macro Research, Norway	+47 22 39 73 40
Sweden			Sara Midtgaard	Senior Economist, Norway	+47 22 39 70 04
Helena Bornevall	Senior Economist, and Scenario Analysis	+46 8 701 18 59	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Trading Strategy		
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone and The Netherlands	+46 8 701 1412	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Andreas Hild	Macro Research	+46 8 701 8332	Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
Johanna Högfeldt	Senior Economist, Sweden	+46 8 7011 711	Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14
Finland					
Timo Hirvonen	Head, Macro Research, Finland	+358 10 444 2404			
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403			

Debt Capital Markets

Robert Radway	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 21 97
Charlotte Wilson	Head of DCM, Sweden	+46 8 701 22 45
Torstein Haugland	Head of DCM, Norway	+47 22 39 74 19
Anders Holmlund	Head of Bond Origination	+46 8 463 34 56
Robert Øvrebø	Head of Bond Origination, Norway	+47 22 39 74 51

Sales

Fixed Income Sales, Sweden		
Thomas Grandin		+46 8 463 45 83
FX & Swap Sales, Sweden		
Linnea Lindstrøm		+46 8 463 48 97
FX, FI & Swap Sales, Norway		
Petter Fjellheim		+47 22 82 30 29
FX & Swap Sales, UK		
Chris Yoxall		+44 333 20 72 113

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