

Markkinakatsaus

Viikko 7/2018

- **Inflaatiouhka hermostuttaa markkinoita**

Päätoimittaja: Janne Ronkanen

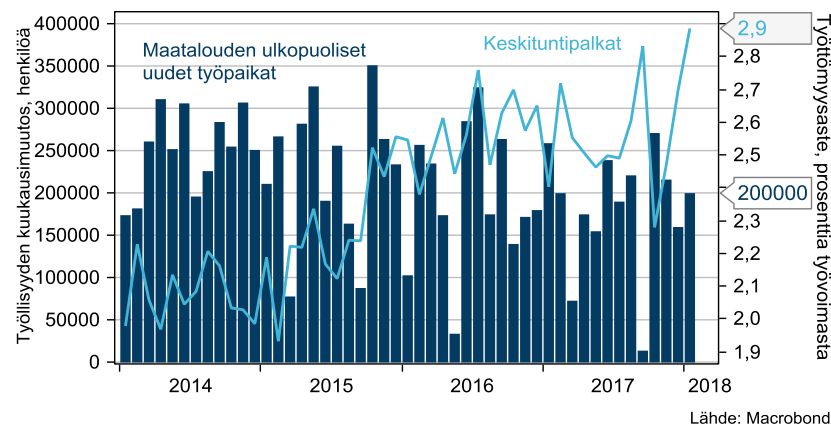
Ekonomistit: Tiina Helenius

Janne Ronkanen

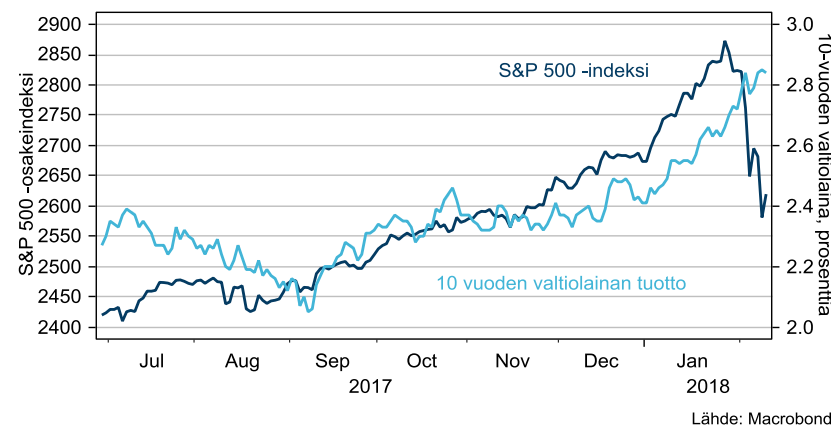
Inflaatiouhka hermostuttaa markkinoita

- Arvopaperimarkkinoilla on viimeisen viikon aikana koettu pitkän suotuisan periodin jälkeen hermoilua, jossa osakekurssit ovat laskeneet ja joukkovelkakirjalainojen korot nousseet. Pitkät korot ovat olleet jo vuoden alusta lähtien nousussa, mutta samanaikaisesti tammikuussa pörssi-indeksit, varsinkin Yhdysvalloissa, nousivat voimakkaasti. Osakekurssikäänteen laukaisijana toimi lopulta reilun viikon takainen USA:n työmarkkinaraportti, joka osoitti keskituntipalkkojen nousseen tammikuussa 2,9 prosenttia edellisvuodesta. Palkkojen nousu oli voimakkainta vuoden 2009 jälkeen.
- Välitön reaktio keskituntipalkkojen kohoamiseen oli inflaatio-odotusten vahvistuminen, mikä nosti USA:n pitkiä korkoja hienoisesti. Yhdysvaltojen 10-vuoden valtiolainan tuotto on nyt noussut noin 80 korkopistettä viime syyskuun alkupuolen jälkeen. Korkoihin nousupainetta on synnyttänyt myös keskuspankin Federal Reserven (Fed) ilmoitus 20. syyskuuta taseensa pienentämisen aloittamisesta lokakuusta 2017 lähtien.

USA:n työmarkkinat



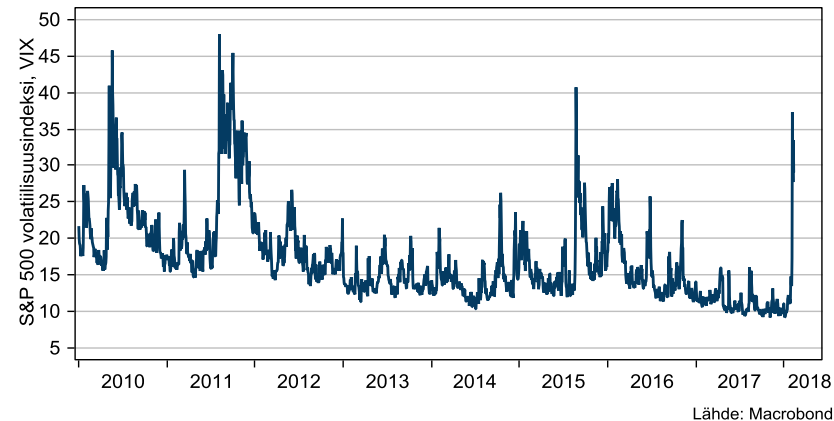
USA: S&P 500 osakeindeksi ja 10-v. valtiolaina



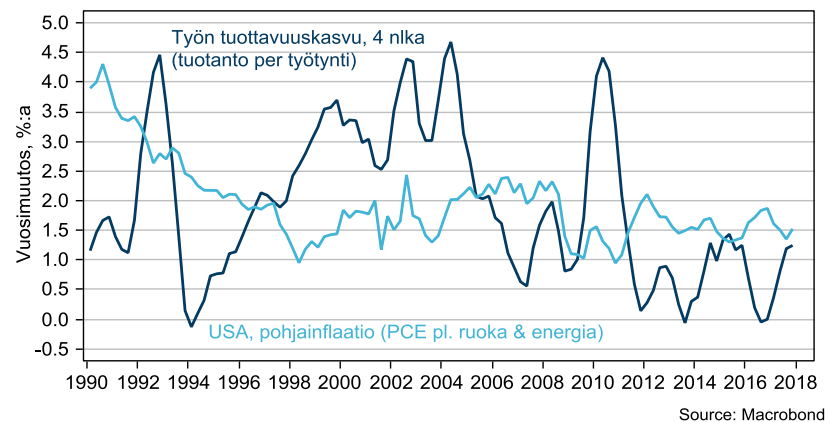
Inflaatiouhka hermostuttaa markkinoita

- Pitkien korkojen nousu ja osakehintojen voimakas heilahtelu on saanut aikaan voimakkaan piikin ylöspäin markkinoiden riskiä kuvaavassa volatilisiteetissa. Volatiliteetti-indeksi VIX olikin ennen nousupiikkiä pitkään historiallisen matalilla tasoilla.
- On vielä liian aikaista arvioida, indikoiko viime aikojen osakemarkkinoiden volatilisiteetin voimakas nousu merkittävää osakemarkkinoiden uudelleenhinnoittelua. Markkinahermoilu on kuitenkin kestänyt useita päiviä ja osakkeet ovat jo testanneet teknisen analyysin tuki- ja vastustasoja, kun S&P 500 -osakeindeksi laski perjantaina hetkellisesti alle 200 päivän liukuvan keskiarvon. Volatilisiteetin äkillisestä ja voimakkaasta noususta päätellen kurssipudotus tuotti markkinoille yllätyksen.
- Yhdysvaltalaisten yritysten yhtenä haasteena on ollut matala tuottavuuden kasvu. Sitä on kompensoitu väliaikaisesti muilla tekijöillä, kuten matalilla koroilla tai veronalennuksilla. Pitkällä aikavälillä tuottavuuden täytyy kuitenkin parantua tukeakseen yritysten tuottojen kasvua. Ellei tätä tapahdu, ovat osakehinnat todennäköisesti myös jatkossa paineessa heti, kun pitkät korot jälleen kohoavat. Näin on erityisesti, jos palkkojen nousun kiihtyminen on ensimmäinen merkki kiihtyvistä inflaatiosta.

USA:n osakemarkkinoiden volatilisuusindeksi, VIX



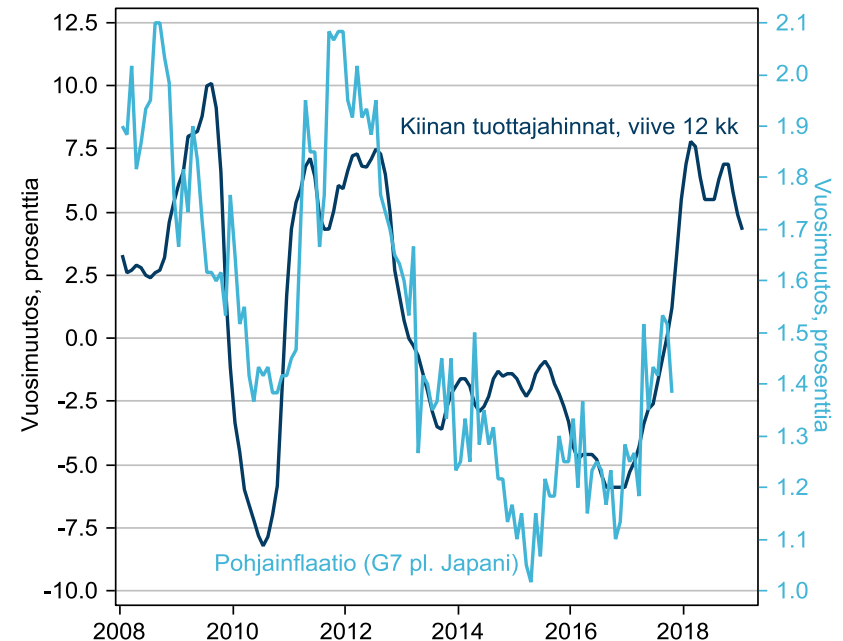
USA: tuottavuus ja pohjainflaatio



Inflaatiouhka hermostuttaa markkinoita

- Työmarkkinoiden kiristyessä palkat alkavat ennemmin tai myöhemmin merkittävämmässä määrin kohota. Ilman tuottavuuden kohentumista korkeammat työvoimakustannukset leikkaavat suoraan yritysten voittoja, jos yritykset eivät kykene siirtämään kustannusten nousua hintoihin. Tämä on globaaleilla kilpailuilla markkinoilla osoittautunut toistaiseksi haastavaksi. Joka tapauksessa on mahdollista, että niin palkkojen kuin yritysten mahdollinen myyntihintojen nousu kiihdyttävät inflaatiota ja nostavat sitä kautta korkoja. Tämä mahdollisuus hermostuttaa nyt sijoitusmarkkinoilla.
- Tammikuun USA:n keskituntipalkkatilasto viittasi siihen, että työmarkkinat ovat nyt saavuttaneet pisteen, jossa palkat alkavat kohota. Toisaalta analyysiyhtiö Capital Economics on esittänyt epäilyksen, että keskituntipalkkojen nousun aiheutti tammikuussa Yhdysvalloissa vallinnut erittäin kylmä sää, joka haittasi lähes puolen miljoonan työntekijän työnteoa tammikuussa. Capital Economics arvioi tämän nostaneen keskituntipalkkoja ja ennustaa palkkojen nousutrendin palaavan jälleen maltillisemmaksi helmikuun tilastossa. Helmikuun työmarkkinatilasto on täten erittäin mielenkiintoinen.

Kiinan tuottajahinnat & G7-maiden pohjainflaatio



Lähde: Macrobond

Inflaatiouhka hermostuttaa markkinoita

- Rahapolitiikka on keskeisissä kehittyvissä talouksissa edelleen elvyttävää. Yhdysvaltain keskuspankin lisäksi myös muilta keskuspankeilta odotetaan kuitenkin vähitellen siirtymistä kohti rahapolitiikan asteittaista kiristämistä. Viimeksi viime viikolla Englannin keskuspankki kertoi varautuvansa tänä vuonna korkojen nousuun.
- Kehittyneiden maiden keskuspankit ovat jo vähentämässä joukkovelkakirjaostojaan ja pitkien korkojen nousu on ollut linjassa yhteenlaskettujen arvopaperiostojen hitaamman tahdin kanssa. Korkotuottojen noustessa myös rahavirrat riskillisempiin kohteisiin, kuten osakemarkkinoille ovat todennäköisiä kärsijöitä. Myös Yhdysvaltojen liittovaltion menolisäykset ja edessä siintävä velkaantumisen jatkuminen saattaa heijastua USA:n pitkien korkojen nousuna.
- Keskeinen kysymys tällä hetkellä on, alkavatko inflaatio-odotukset näkyä varsinaisissa inflaatiotilastoissa. Ensi keskiviikkona julkistetaan USA:n inflaatioluvut tammikuulta, josta odotuksissa on hienoinen inflaation hidastuminen tammikuussa. Joka tapauksessa markkinoiden huomio kohdistuu tähän tilastojulkistukseen (lisää aiheesta seuraavalla sivulla).
- Inflaation odotetaan kuitenkin tämän vuoden aikana kiihtyvän. Kevään aikana jo öljyn hinnan pohjavaikutus saa aikaan pientä nousua inflaatioissa. Nykyinen turbulenssi finanssimarkkinoilla enteilee tämän hetkisen inflaationäkymän selvästi hermostuttavan sijoittajia pitkään jatkuneen suosiollisen jakson jälkeen. Vaikka talouden fundamentit ovat yhä suotuisat, voi inflaatio kuitenkin haastaa sijoitusmarkkinoiden tunnelmat pysyvämmin.

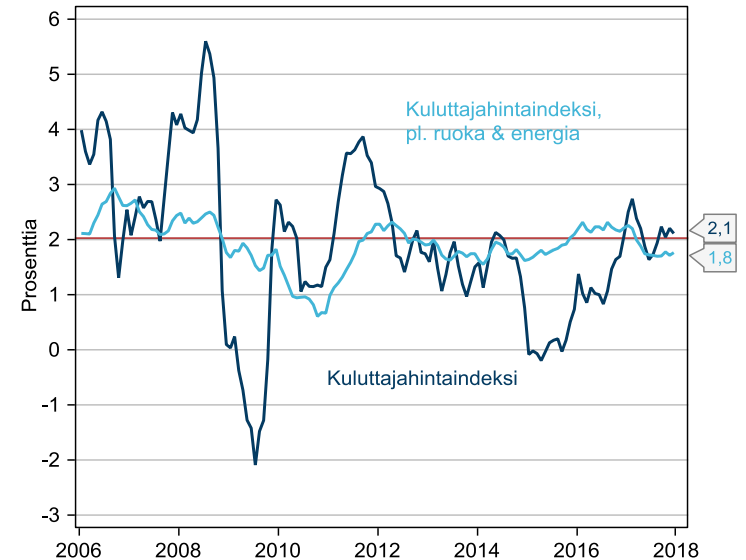
Viikon keskeiset tilastojulkaisut

USA:n inflaatiodataan kohdistuu suuri mielenkiinto

USA: inflaatio (KHI) ja pohjainflaatio , tammikuu (ke 14.2.)

- Keskiviikkona saadaan USA:sta tammikuun inflaatioluvut. Niihin kohdistuu nyt erityisen suuri mielenkiinto, kun markkinat kiivaasti arvioivat inflaation kiihtymisen riskiä. Arvopaperimarkkinoiden viime päivien heilunta on ollut pitkälti seurausta ennakoidusta kustannuspaineiden kasvusta. Osakekurssien lasku käynnistyi reilun viikon takaisesta tilastosta, joka osoitti USA:n keskituntipalkkojen nousseen tammikuussa 2,9 prosenttia.
- Markkinoiden analytikkoyhteisö odottaa Yhdysvaltojen kuluttajahintojen nousseen tammikuussa 2,0 prosenttia ja energian ja ruoan hinnoista puhdistetun pohjainflaation 1,7 prosenttia. Molempien inflaatiomittareiden odotetaan siten hidastuneen 0,1 prosenttiyksiköllä joulukuusta.
- Sijoitusmarkkinoille tammikuun luvut ovat todennäköisesti suuntaa antavia. Maltillisena pysynyt inflaatio rauhoittelisi sijoittajia, ja vastaavasti odotettua nopeampi inflaatio lisäisi sijoittajien pelkoja.

USA: inflaatio (KHI)



Lähde: Macrobond

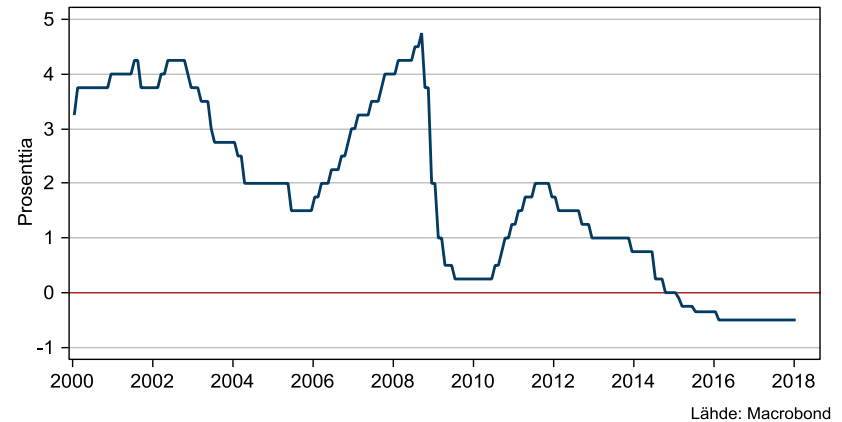
Viikon keskeiset tilastojulkaisut

Riksbankenilta toivotaan lisätietoa koronnostosuunnitelmista

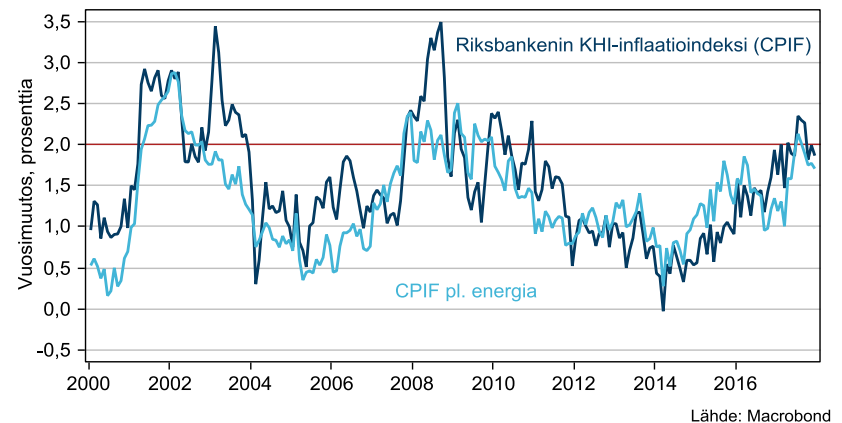
Ruotsin keskuspankin korkopäätös (ke 14.2.)

- Ruotsin keskuspankin, Riksbankenin, odotetaan pitävän keskiviikkona saatavassa korkopäätöksessään ohjaukorkonsa ja arvopaperiostonsa ennallaan. Keskuspankki on viime aikoina viestinyt seuraavansa tarkasti USA:n ja euroalueen rahoitusolosuhteiden kehittymistä. Jos osakemarkkinoiden lasku pysähtyy ennen Riksbankenin kokousta, näemme pienen mahdollisuuden sille, että keskuspankki indikoi rahapolitiikan tulevan linjan muuttumisesta jatkossa aavistuksen kiristävämpään suuntaan.
- Uskomme, että keskuspankki toistaa viestinsä siitä, että koronnoston ajankohta lähestyy ja todennäköisesti he yhä arvioivat sen ajankohdaksi noin vuoden puoliväliä. Arvioimme Riksbankenin koronnoston toteutuvan kuitenkin vasta hieman myöhemmin syyskuussa, vaikkakin se ajoittuu juuri parlamenttivaalien alle. Odotamme Riksbankenilta syyskuussa 0,25 prosenttiyksikön koronnostoa.

Ruotsin keskuspankin ohjaukorko



Ruotsi: inflaatio (CPIF), prosenttia



Kalenteri: 12.-16.2.2018

	CET	Country	Indicator	Period	Cons. fc	Our fc	Previous
Mon, Feb 12							
	08:00	DE	CPI EU Harmonized MoM	Jan	0.00%		-0.40%
	08:00	DE	CPI EU Harmonized YoY	Jan	0.90%		0.80%
	08:00	SW	PES Unemployment Rate	Jan	--		4.10%
	08:30	SW	SEB Sweden Monthly Housing Price Indicator				
Tue, Feb 13							
	10:30	UK	CPI MoM	Jan	-0.60%		0.40%
	10:30	UK	CPI YoY	Jan	2.90%		3.00%
	10:30	UK	CPI Core YoY	Jan	2.60%		2.50%
	12:00	US	NFIB Small Business Optimism	Jan	106		104.9
	14:00	US	Fed's Mester to Discuss Monetary Policy and Economic Outlook				
Wen, Feb 14							
	06:00	SW	Maklarstatistik Swedish Housing Price Data				
	08:00	GE	GDP SA QoQ	4Q P	0.60%		0.80%
	08:00	GE	GDP NSA YoY	4Q P	2.20%		2.30%
	08:00	GE	CPI MoM	Jan F	-0.70%		-0.70%
	08:00	GE	CPI YoY	Jan F	1.60%		1.60%
	08:00	GE	CPI EU Harmonized MoM	Jan F	-1.00%		-1.00%
	08:00	GE	CPI EU Harmonized YoY	Jan F	1.40%		1.40%
	08:00	FI	Retail Sales Volume YoY	Dec F	--		3.50%
	08:00	FI	GDP Indicator WDA (YoY)	Dec	--		3.50%
	09:00	SW	Valueguard Swedish Housing-Price Data				
	09:30	SW	Riksbank Interest Rate	Feb	-0.50%	-0.5	-0.50%
	09:30	SW	Industry Capacity	4Q	--		90.90%

Kalenteri: 12.-16.2.2018

	CET	Country	Indicator	Period	Cons. fc	Our fc	Previous
Wen, Feb 14							
	11:00	EC	Industrial Production SA MoM	Dec	-0.20%	0.3	1.00%
	11:00	EC	Industrial Production WDA YoY	Dec	4.00%	4.5	3.20%
	11:00	EC	GDP SA YoY	4Q P	2.70%	2.7	2.70%
	14:30	US	CPI MoM	Jan	0.40%		0.10%
	14:30	US	CPI Ex Food and Energy MoM	Jan	0.20%		0.30%
	14:30	US	CPI YoY	Jan	2.00%		2.10%
	14:30	US	CPI Ex Food and Energy YoY	Jan	1.70%		1.80%
	14:30	US	Retail Sales Advance MoM	Jan	0.30%		0.40%
Thu, Feb 15							
	09:30	SW	Unemployment Rate	Jan	7.00%	7	6.00%
	09:30	SW	Unemployment Rate Trend	Jan	--		6.50%
	09:30	SW	Unemployment Rate SA	Jan	6.50%	6.6	6.50%
	14:30	US	Empire Manufacturing	Feb	17.9		17.7
	14:30	US	Initial Jobless Claims	Feb	--		221k
	18:00	NO	Norway Central Bank Governor Olsen Annual Speech				
Fri, Feb 16							
	10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel MoM	Jan	0.50%		-1.50%
	10:30	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel YoY	Jan	2.30%		1.40%
	11:00	SW	Bloomberg Feb. Sweden Economic Survey				
	14:30	US	Housing Starts	Jan	1225k		1192k
	14:30	US	Building Permits	Jan	1300k		1302k
	16:00	US	U. of Mich. Sentiment	Feb P	95.5		95.7

Figures are reported in percent month-on-month/year-on-year if not otherwise stated

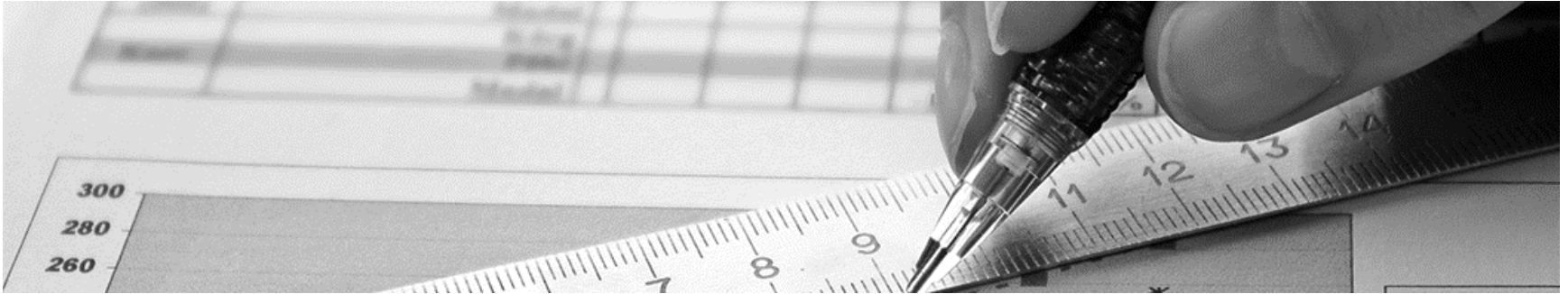
Sources: Handelsbanken Capital Markets and Bloomberg. Analyst: Kiran Sakaria, +46 8 701 4614, kisa02@handelsbanken.se

Handelsbankenin korko- ja valuuttaennusteet

Ohjaukorot	9.2.2018	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	End 2018	End 2019
Euroalue, EKP	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	0,00
USA, Fed	1,38	1,63	1,88	2,13	2,13	1,38
UK, BoE	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Ruotsi, Riksbanken	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25	-0,25	0,25
Norja, Norges Bank	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Pitkät korot 10 v.						
Saksa	0,75	0,55	0,60	0,80	1,00	0,90
USA	2,84	2,50	2,50	2,60	2,50	1,80
UK	1,59	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
Ruotsi	0,93	0,90	1,00	1,30	1,50	1,40
Norja	1,97	1,70	1,80	1,80	1,80	1,80
Suomi	0,86	0,65	0,75	0,95	1,20	1,10
Valuutat						
Valuutat	9.2.2018	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	End 2018	End 2019
EUR/USD	1,23	1,15	1,15	1,15	1,20	1,25
USD/JPY	108,69	110,00	105,00	101,00	97,00	97,00
EUR/SEK	9,95	9,70	9,60	9,30	9,20	9,30
EUR/NOK	9,80	9,50	9,40	9,30	9,20	9,10
EUR/GBP	0,89	0,92	0,94	0,95	0,95	0,95
USD/CNY	6,30	6,60	6,65	6,60	6,50	6,30
EUR/CNY	7,74	7,59	7,65	7,59	7,80	7,88

Lähde: Handelsbanken

Handelsbankenin Markkinakatsaus



Handelsbanken julkaisee tämän Markkinakatsauksen palveluna asiakkailleen. Julkaisun tarkoituksena on antaa yleistä tietoa, eikä julkaisua näin ollen voi yksinään käyttää sijoituspäätöksen perustana. Pyrimme siihen, että analyysien ja ennusteiden laatimiseen käyttämämme lähteet ja työskentelymenetelmät ovat luotettavia. Emme kuitenkaan vastaa ennusteissa ja analyyseissa olevien tietojen virheettömyydestä ja täydellisyydestä emmekä lähdeaineistossa mahdollisesti olevista puutteista. Handelsbanken ei vastaa niistä tappioista, joiden voidaan olettaa syntyvän seurauksena siitä, henkilö on toiminut tässä julkaisussa esitetyn mukaisesti tai hyödyntää siinä annettuja tietoja.

Vastuunrajoitus

Analysit: vastuunrajoitus

Handelsbanken Capital Markets, joka on Svenska Handelsbanken AB:n (julk) yksikkö (jatkossa "SHB"), vastaa analyysiraporttien koostamisesta. SHB:llä on Ruotsin viranomaisten myöntämä toimilupa ja valvova viranomainen on Ruotsin Finanssivalvonta. Kaikki analyysiraportit perustuvat kaupankäynti- ja tilastopalveluista saatuihin tietoihin ja muihin tietoihin, jotka SHB arvioi luotettaviksi. SHB ei kuitenkaan itse ole vahvistanut tietojen todenperäisyyttä eikä voi taata tiedon paikkansapitävyyttä, virheettömyyttä tai täydellisyyttä. SHB, sen hallituksen jäsenet, toimihenkilöt, työntekijät tai kukaan muu henkilö ei lain sallimissa puiteissa vastaa minkäänlaisista tappioista, riippumatta siitä, syntykö tappio seurauksena analyysiraportin tai sen sisällön käytöstä tai muulla tavoin raporttiin liittyen.

SHB:tä tai sitä lähellä olevia yrityksiä, toimihenkilöitä, hallituksen jäseniä tai työntekijöitä ei missään olosuhteissa tule asettaa vastuuseen toiselle henkilölle syntyneestä välillisestä tai välittömästä vahingosta, joka syntyy tämän käytettyä analyysiraportissa olevaa tietoa, mukaan lukien mahdollinen saamatta jäänyt voitto, ilman rajoituksia, vaikka SHB:lle nimenomaan on annettu tiedoksi tällaisten vahinkojen mahdollisuus tai todennäköisyys.

SHB:n analyysiraporteissa olevat mielipiteet ovat SHB:n ja sen tytäryhtiöiden työntekijöiden näkemyksiä. Ne kuvastavat kunkin analytiikon henkilökohtaista näkemystä tällä hetkellä ja voivat muuttua. Ei ole olemassa takuita siitä, että tulevat tapahtumat ovat yhteneväiset näiden näkemysten kanssa. Jokainen raportissa nimetty analytiikko vakuuttaa myös, että näkemykset, jotka tässä esitetään ja jotka kuuluvat analytiikolle, kuvastavat tarkoin hänen henkilökohtaisia käsityksiään niistä yrityksistä tai arvopapereista, jotka analyysiraportissa mainitaan.

SHB:n analyysiraporttien tarkoituksena on ainoastaan antaa tietoa. Analyysiraporteissa olevaa tietoa ei tule pitää henkilökohtaisena suosituksena tai henkilökohtaisena sijoitusneuvona, eikä analyysiraportteja tai näkemyksiä tule pitää sijoituspäätöksen tai strategisen päätöksen perustana. Tämä asiakirja ei myöskään ole itsessään tarjous ostaa tai myydä arvopapereita eikä osa tällaista tarjousta eikä kehoitus tehdä arvopapereiden myyntiä tai ostoa koskeva tarjous. Asiakirjaa ei myöskään, kokonaan tai osittain, tule käyttää pohjana mahdolliselle sopimukselle tai muulle sitoumukselle eikä sitä tule käyttää tällaisen sopimuksen tai sitoumuksen yhteydessä. Ei ole varmaa, että historiallinen kehitys toistuu, eikä historiallista kehitystä tule pitää osoituksena tulevasta kehityksestä. Sijoitusten arvo ja niistä saatava tuotto voi sekä laskea että nousta, ja sijoittaja voi menettää kaikki sijoittamansa varat. Sijoittajalle ei taata voittoja sijoituksistaan, ja hän voi menettää varojaan. Muutokset valuuttakursseissa voivat aiheuttaa muihin maihin tehtyjen sijoitusten arvon ja niistä saatavien voittojen nousun ja laskun. Tämä analyysituote päivitetään säännöllisesti.

Raportti ei sisällä lain käyttöön tai verotukseen liittyviä näkökulmia, jotka ovat kytköksissä liikkeeseenlaskijan suunniteltuihin tai olemassa oleviin velkakirjaemissioihin.

Tärkeää tietoa analyyseista

SHB:n työntekijät, analytiikot mukaan lukien, saavat korvausta, jonka perustana on yrityksen kokonaiskannattavuus. Analytiikoille suoritettava korvaus ei perustu yksittäisiin corporate finance- tai joukkovelkakirjamarkkinapalveluihin. Mitään osaa analytiikojen korvauksesta ei ole kytketty tai tulla kytkemään suoraan tai epäsuorasti analyysiraporteissa ilmaistaviin yksittäisiin suosituksiin tai käsityksiin.

SHB ja/tai sen tytäryhtiö voi tarjota sijoituspankkipalveluita ja muita palveluita, mukaan lukien corporate banking -palvelut ja arvopaperineuvontaa, yrityksille, jotka mainitaan analyysissamme.

Voimme toimia neuvonantajana ja/tai välittäjänä niille yrityksille, jotka analyysissamme mainitaan. SHB voi myös tavoitella corporate finance -toimeksiantoja näistä yrityksistä.

Käymme omista nimissämme asiakkaiden kanssa arvopaperikauppaa niillä arvopapereilla, jotka mainitaan analyysissamme. Siksi meillä voi eri ajankohtain olla joko pitkä tai lyhyt positio tällaisissa arvopapereissa. Voimme myös toimia arvopapereiden markkinatakaajana kaikkien niiden yritysten osalta, jotka mainitaan analyysiraporteissamme. [Lisätietoa ja -selvityksiä on saatavilla analyysiraporteissamme.]

SHB, sitä lähellä olevat yritykset, asiakkaat, toimihenkilöt, hallituksen jäsenet tai työntekijät voivat omistaa tai pitää hallussaan arvopapereita, jotka mainitaan analyysiraporteissa. Handelsbanken-konsernin eettisten ohjeiden mukaisesti pankin hallituksen ja kaikkien Handelsbankenin työntekijöiden tulee omassa toiminnassaan pankin sisällä ja muita toimeksiantoja hoitaessaan noudattaa korkeita eettisiä periaatteita. Pankilla on myös ohjeet analyysia varten. Ohjeiden tarkoitus on varmistaa analytiikoiden ja analyysiosaston loukkaamattomuus ja riippumattomuus sekä tunnistaa todelliset ja mahdolliset eturistiriidat, jotka koskevat analytiikkoja tai pankkia, sekä ratkaista sellaiset mahdolliset ristiriidat poistamalla ne tai vähentämällä niitä ja/tai soveltuvilta osin julkistaa ne. Osana eturistiriitojen hallintaa Handelsbanken on ottanut käyttöön rajoituksia ("tietoesteitä") analyysiosaston ja muiden Handelsbankenin osastojen välisessä viestinnässä. Analyysiosasto on organisatorisesti erotettu Corporate Finance -osastosta ja muista sellaisista osastoista, joilla on vastaavia tehtäviä. Analyysiosaston ohjeisiin sisältyy sääntöjä siitä, miten analytiikoille saa maksaa korvauksia, bonuksia ja palkkaa, millaisiin markkinointiaktiiviteetteihin analytiikko saa osallistua, miten analytiikon tulee hoitaa omat ja lähipiirinsä arvopaperikaupat jne. Lisäksi analytiikon ja analyysin kohteena olevan yhtiön välistä viestintää on rajoitettu. Tarkemmat tiedot Handelsbankenin eettisistä oheista ovat saatavilla Handelsbankenin verkkosivustolla osoitteessa [www.handelsbanken.com/About the bank/Investor relations/Corporate social responsibility/Ethical guidelines](http://www.handelsbanken.com/About%20the%20bank/Investor%20relations/Corporate%20social%20responsibility/Ethical%20guidelines).

Tämä asiakirja on tarkoitettu Suomessa toimiville sijoittajille. Joillakin lainkäyttöalueilla jakelu saattaa olla laissa kielletty, ja henkilön, joka jollain tavoin vastaanottaa asiakirjan, tulee itse varmistua mahdollisista rajoituksista ja ottaa ne huomioon.

Yhteystiedot

Macro Research and Trading Strategy

Head of Macro Research and Trading Strategy & Chief Economist

Ann Öberg		+46 8 701 28 37
Lena Fahlen	Deputy Head	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Forecasting	+46 8 701 51 58

Web Editor

Terese Loon	Chief Editor	+46 8 701 28 72
-------------	--------------	-----------------

Sweden

Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 50 93

Finland

Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403

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
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 79

Regional Sales

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Jaan Kivilo	+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

Ray Spiers	+44 207 578 86 12
------------	-------------------

Luleå/Umeå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Luxembourg

Snorre Tysland	+352 274 868 251
----------------	------------------

Malmö

Fredrik Lundgren	+46 40 243 900
------------------	----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Nilén	+46 8 701 27 70
-------------	-----------------

Denmark

Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark and Eurozone	+45 46 79 16 19
Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29

Norway

Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81

Trading Strategy

Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
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

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