

mandag, 11. februar 2019

# Morgenrapport

- Negativ stemning i aksjemarkedene mot slutten av forrige uke; tett med amerikanske nøkkeltall denne uka
- Rentemøte i Riksbanken på onsdag, men vi forventer ingen endring i rentebanen
- Her hjemme: Uforandret KPI-JAE i januar, kun så vidt på nedsiden av Norges Bank

## Internasjonalt

Etter en positiv start på uken endte aksjemarkedene i rødt inn mot helgen. Bakteppet er nedjusterte vekstforventninger, fortsatt uenighet rundt finansieringen av den berømmelige muren (forhandlingene brøt forresten sammen i helgen, noe som øker risikoen for en ny *shutdown* mot slutten av uken), samt nyheten om at Trump og Xi likevel ikke skal møtes denne måneden. Sistnevnte har skapt ny frykt for at det ikke kommer noen handelsavtale på plass innen fristen 1.mars. Merk imidlertid at den amerikanske handelsdelegasjonen skal til Beijing og forhandle videre denne uken. I bakgrunnen fortsetter de globale handelsstrømmene og vekstsignalene å svekke seg. Noe av nedgangen i innkjøpssjefsindeksene (PMI) kan nok forklares med at innkjøperne sitter på gjerdet i påvente av en avklaring. Dermed reduseres også den samlede etterspørselen i økonomien. Med dårligere stemning i markedene har også statsobligasjonsrentene trukket en god del ned.

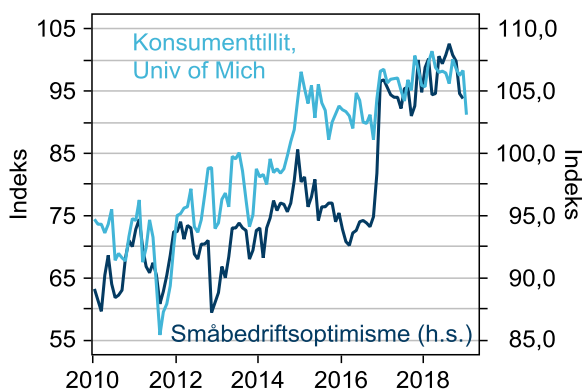
Fra USA denne uken får vi en oppdatering på småbedriftsoptimismen (NFIB, i morgen), inflasjonen i januar (onsdag), mens tall for detaljomsetning og konsumenttillit publiseres hhv torsdag og fredag. På fredag får vi også tall for industriproduksjonen i januar. Sentimentet blant småbedriftene har, i likhet med utviklingen vi har sett i øvrige barometre, toppet ut. Og markedet forventer ytterligere noe nedgang i januar. Vi får samtidig understreke at nivåene er gode. Men det er likevel en erkjennelse av at veksten fremover blir svakere enn observert til nå. Hva gjelder inflasjonen må vi regne med at årsveksten kommer seg videre ned i januar, som følge av lavere vekst i energikostnadene. Kjerneinflasjonen bør imidlertid ha vist en mer stabil utvikling, rundt inflasjonsmålet. Hva gjelder detaljhandel og industriproduksjon i januar, er forventningen at veksten demper seg litt igjen etter en sterk desember. Konsumenttilliten (Univ. of Michigan) kan nok ha trukket litt opp igjen i februar, nå som de offentlige kontorene er åpnet igjen.

For eurosonen skal vi følge med på tallene for industriproduksjonen i desember, som publiseres på onsdag. Produksjonen falt kraftig i november, med 1,7 prosent, og forventningen er at produksjonen tok seg ytterligere noe ned i desember. Litt blandede regionale tall i forkant, men i sum noe på den negative siden når bygg- og anlegg holdes utenom (denne sektoren inngår ikke i Eurostats beregning for eurosonen). Dagen etter kommer oppdaterte BNP-tall for fjerde kvartal. Disse ventes ikke endret; markedet venter en bekreftelse på tamme 0,2 prosent kv/kv.

Viktigst fra Sverige vil være rentebeskjeden fra Riksbanken (onsdag). Riksbanken hevet som kjent renten i desember, og signaliserte ytterligere én heving i andre halvår (dette er også vår forventning). I etterkant av Riksbankens siste møte har imidlertid andre sentralbanker, ikke minst Fed, signalisert en mer forsiktig holdning; i USA er planlagte rentehevinger satt på foreløpig «pause.» Videre er det noe usikkerhet rundt den egentlige situasjonen i svensk økonomi. Sentimentindikatorerne har kommet seg overraskende mye ned. Gitt dette bakteppet forventer vi at Riksbanken holder seg i ro; vi venter ingen endringer i rentebanen som legges frem på onsdag.

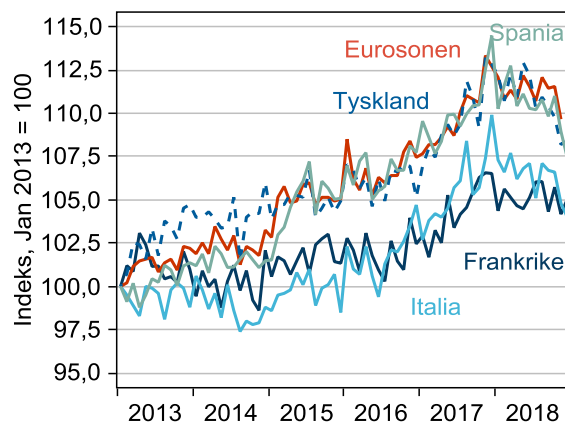
Ellers får vi et knippe makrotall fra Storbritannia. Vi starter i dag med BNP-tallene for fjerde kvartal, i tillegg til tallene for industriproduksjonen i desember. På onsdag får vi inflasjonstallene for januar, mens detaljomsetningstallene for januar publiseres på fredag. Vekstindikatorerne for Storbritannia har som kjent svekket seg videre, og markedet venter at BNP-veksten bremset ned til 0,3 prosent i fjerde kvartal, etter vekst på 0,6 prosent i tredje kvartal. Og skal vi tro de omtalte sentimentmålingene er økonomien på vei mot nullvekst (kv/kv) i første kvartal. Dette er bakgrunnen for at Bank of England nylig foretok en markert nedjustering av vekstprognosene. Det er særlig effekten av svakere utenlandsk aktivitet og vedvarende effekter fra usikkerheten rundt brexit som bidrar til nedjusteringen.

### USA: Konsumenttillit og småbedriftsoptimisme



Kilde: Macrobond

### Eurosonen: Industriproduksjon



Kilde: Macrobond

## Norge

I dag tidlig fikk vi konsumprisindeksen for januar, som viste at kjerneinflasjonen (KPI-JAE) hadde holdt seg uforandret på 2,1 prosent. Vi og konsensus ventet 2,3 prosent, mens Norges Bank hadde sett for seg en årsvekst i KPI-JAE på 2,16 prosent. Denne andredesimalen er et hendig lite sentralbanktriks for å vise at underliggende inflasjon forventes i området 2,1-2,2 prosent. Etter en oppsideoverraskelse i desember har nå prisveksten falt ned mot Norges Banks estimat; avviket i januar er for lite til å kalles signifikant. Så selv om dette var svakere enn forventet i markedet, er det ikke et forhold som bør skape usikkerhet rundt den varslede hevingen i mars. Vi kommer straks med en *Fast Comment* med litt flere detaljer.

Med inflasjonstallene på plass er nøkkeltallene unngjort for denne uken. Oppmerksomheten denne uken vil nå rette seg mot Øystein Olsens årstale, som går av stabelen torsdag kveld. Det er alltid interessant å høre sentralbanksjefens betraktninger.

Men informasjonsverdien for markedet er heller begrenset. Dette er nemlig ikke arenaen for å sende nye pengepolitiske signaler. Årstalen har lange tradisjoner, og tradisjonen med å holde de pengepolitiske kortene tett til brystet blir nok opprettholdt også i år.

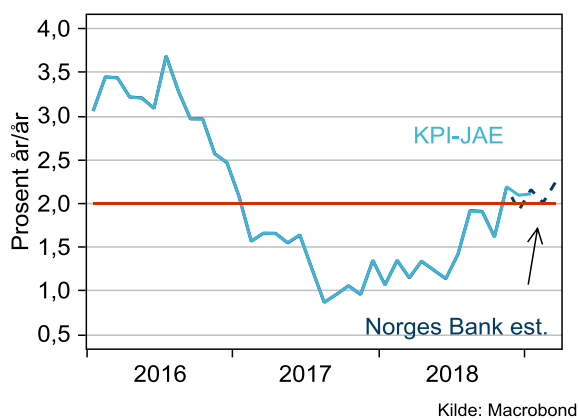
Krysset EUR/NOK gjorde et lite byks opp til 9,804 rett i etterkant av de norske prisvekst-tallene i januar. Ettersom prisveksten overrasket negativt vil trolig også kroneinteressen bli noe mer avdempet på kort sikt. Opptakten i forrige uke bar også preg av en svakere krone - mye som følge av avtakende risikoappetitt mot slutten av uka.

Ansvarlige for dagens rapport: Marius Gonsholt Hov (makro) og Nils Kristian Knudsen (valuta)

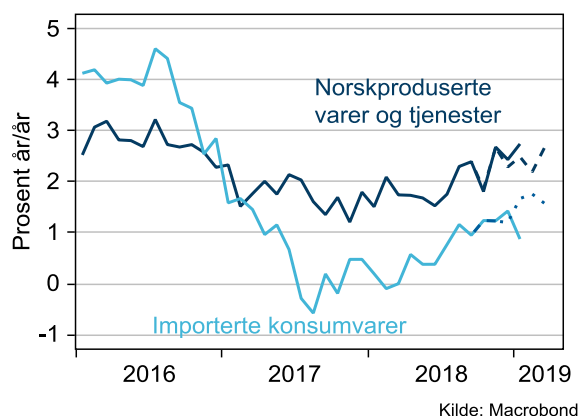
#### Analytikere

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

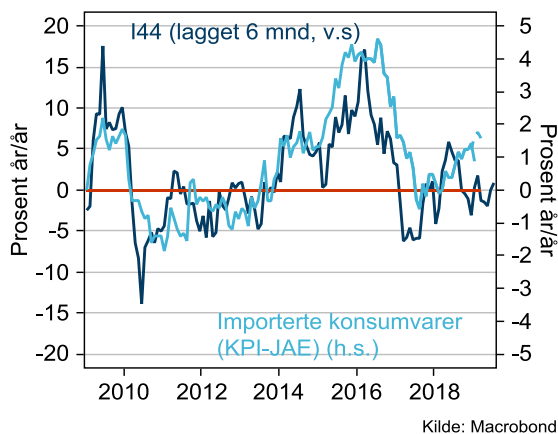
### Kjerneinflasjon (KPI-JAE), faktisk og forventet



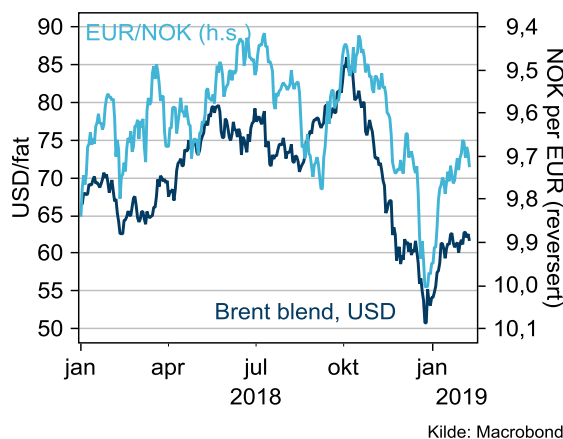
### KPI-JAE, fordelt etter lev.sektorer. Faktisk og NB estimat



### Importerte konsumvarer og kronekurs



### Oljepris og kronekurs



#### Indikative Nibor-renter

1 UKE	1 MND	3 MND	6 MND
0.95	1.02	1.26	1.41

#### Indikative swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
1.573	1.655	1.780	1.890	2.025

#### Vår prognose

	1.kv.2019	2.kv.2019	3.kv.2019
Foliorente	1.00	1.00	1.25
EUR/NOK	9.60	9.50	9.40

#### Indikative valutakurser

EUR/NOK	9.7896	EUR/USD	1.1329
USD/NOK	8.6420	USD/JPY	109.9800
SEK/NOK	0.9322	EUR/JPY	124.5900
DKK/NOK	1.3117	EUR/GBP	0.8757
GBP/NOK	11.1807	GBP/USD	1.2938
CHF/NOK	8.6412	EUR/CHF	1.1330
JPY/NOK	7.8593	EUR/SEK	10.5039
AUD/NOK	6.1386	EUR/DKK	7.4635
SGD/NOK	6.3717	USD/KRW	1124.8000
CAD/NOK	6.5088	USD/RUB	65.6630

Kilde: Bloomberg

Fredagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
01:30	USA	Feds Bullard holder tale for	St. Cloud State University				
08:45	Frankrike	Industriproduksjon	Desember	Prosent m/m	-1,5	0,6	0,8
10:00	Italia	Industriproduksjon	Desember	Prosent m/m	-1,7	0,4	-0,8
08:00	Norge	BNP, Fastlands-Norge	Q4	Prosent, kv/kv	0,3	0,8	0,9
Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
08:00	Norge	KPI	Januar	Prosent år/år	3,5	3,3	Faktisk:3,1
	Norge	KPI-JAE	Januar	Prosent år/år	2,1	2,3	Faktisk:2,1
09:30	Sverige	Produksjon, privat sektor	Desember	Prosent m/m	0,0	-0,8	--
10:30	Storbritannia	BNP, foreløpig	4.kv.	Prosent kv/kv	0,6	0,3	--
	Storbritannia	Industriproduksjon	Desember	Prosent m/m	-0,4	0,1	--

# 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 analyserapporter. 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 analyserapporten, 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 legge 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 analyserproduktet 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. (Analysesrapportene inneholder mer informasjon og relevante erklæringer.)

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

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

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

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

### **Ved distribusjon i Storbritannia**

SHB distribuerer analyserapporter i Storbritannia.

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

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

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

### **Ved distribusjon i USA**

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

SHB-analyse er ikke «globalt merket» analyse. Alle mottakere av SHB-analyse må være oppmerksomme på at i USA blir SHB-analyse distribuert av Handelsbanken Markets Securities, Inc. (HMSI), som er tilsluttet SHB. HMSI produserer ikke analyse og ansetter ikke analytikere. SHB-analyse, SHB-analytikere og de ansatte i SHB er ikke underlagt FINRAs regler for analyse som er ment for å forebygge interessekonflikter ved blant annet å forby visse former for kompensasjonspraksis, begrense handel utført av analytikere og begrense kommunikasjonen med selskapene som er omtalt i analyserapporten. SHB har ingen tilknytning til eller forretnings- eller kontraktmessige forhold til HMSI som vil påvirke innholdet i SHB-analyserapporter. SHB tar alle beslutninger om analyseinnholdet uten påvirkning fra HMSI.

SHB-analyserapporter for distribusjon i USA er bare ment for «store institusjonelle investorer i USA», som definert i regel 15a-6 i Securities Exchange Act fra 1934. Hver store institusjonelle investor i USA som mottar en kopi av en analyserapport, samtykker til ikke å distribuere eller gi analyserapportene til andre personer.

Alle personer i USA som mottar en SHB-analyserapport, og som ønsker å handle i noen av egenkapitalinstrumentene som er omtalt i denne rapporten, bør ringe eller skrive til HMSI. HMSI er medlem av FINRA, telefonnummer (+1-212-326-5153).

# Macro Research and Trading Strategy

## Macro Research and Trading Strategy

### Head of Macro Research and Trading Strategy & Chief Economist

Lena Fahlen Head of Macro Research and Trading Strategy +46 8 701 83 29  
Christina Nyman Chief Economist +46 8 701 51 58

### Web Editor

Terese Loon +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 5093  
Anders Bergvall Senior Economist, Thematic Analysis and US +46 8 701 8378

### Finland

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

### 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 Mählén 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  
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

### 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

### Svenska Handelsbanken AB (publ)

**Stockholm**  
Blasieholmstorg 11  
SE-106 70 Stockholm  
Tel. +46 8 701 10 00  
Fax. +46 8 611 11 80

**Copenhagen**  
Havneholmen 29  
DK-1561 Copenhagen V  
Tel. +45 46 79 12 00  
Fax. +45 46 79 15 52

**Helsinki**  
Itämerenkatu 11-13  
FI-00180 Helsinki  
Tel. +358 10 444 11  
Fax. +358 10 444 2578

**Oslo**  
Tjuvholmen allé 11  
Postboks 1249 Vika  
NO-0110 Oslo  
Tel. +47 22 39 70 00  
Fax. +47 22 39 71 60

**London**  
3 Thomas More Square  
London GB-E1W 1WY  
Tel. +44 207 578 8668  
Fax. +44 207 578 8090

**New York**  
Handelsbanken Markets  
Securities, Inc.  
875 Third Avenue, 4<sup>th</sup> Floor  
New York, NY 10022-7218  
Tel. +1 212 326 5153  
Fax. +1 212 326 2730  
FINRA, SIPC