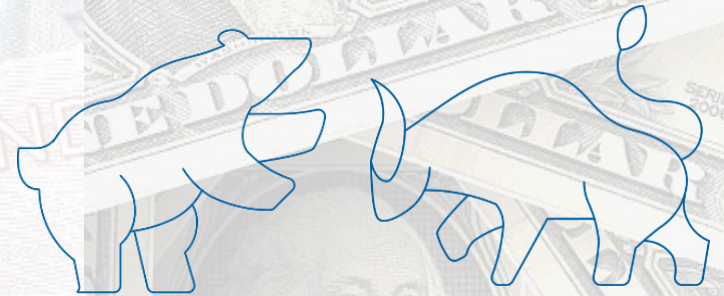


KRONBLADET

Kronan är fullvärderad på kort sikt

- Ingen svensk kortränteuppgång att vänta inför årsslutet
- Pundets öde i händerna på väljarna
- Fed upprepar att de är nöjda med ränteläget
- Norska kronan fortsatt svag trots högre oljepris och bättre riskapitit



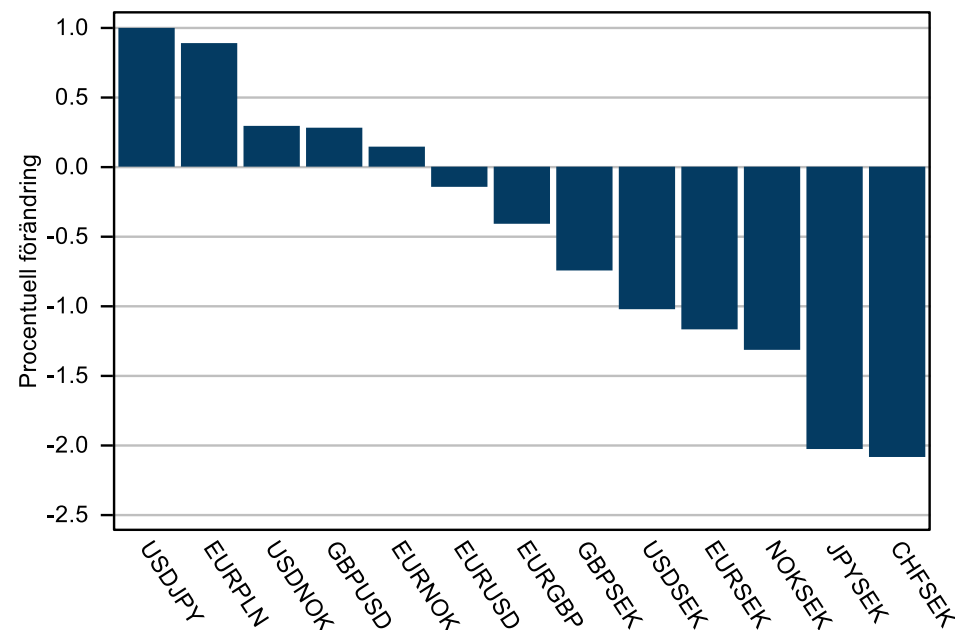
VECKANS VINNARE OCH FÖRLORARE



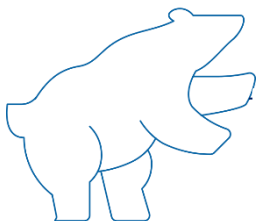
Lugna valutamarknader inför årsslutet

- Valutamarknaden är på det stora hela väldigt lugn, särskilt med tanke på att vi närmar oss årsslutet. Förutom lite rörelser i den svenska och norska kronan måste man söka sig till valutor från utvecklingsländer för att hitta volatilitet. EURUSD handlar faktiskt nu till den lägsta prissatta volatiliteten någonsin.
- I början av december är det framförallt tre saker man ska hålla koll på. Premiepensionsutbetalningen den 9 december, det brittiska valet den 12 december och risken för nya tullhöjningar den 15 december.
- Nedtryckta svenska kortsräntor i det fjärde kvartalet brukar komma tillbaka upp de sista veckorna på året och ge kronan en extra knuff åt det starkare hållet. I år ligger redan räntorna på normala nivåer så ingen ytterligare draghjälp att vänta för kronan därifrån.

Procentuell förändring sedan senaste Kronbladet



Sources: Bloomberg, Macrobond



NOK

EUR

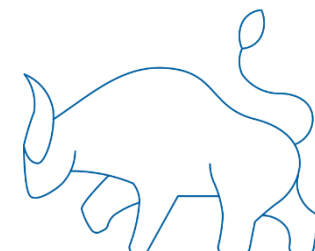
USD

CHF

SEK

JPY

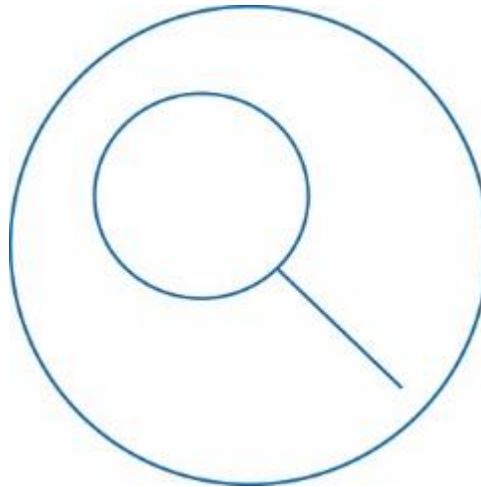
Handelsbankens valutasyn från mest negativ till mest positiv – baserad på vår prognos för slutet på kvartalet relativt nuvarande spotkurs



Handelsbanken

FÖRDJUPNINGARTIKLAR

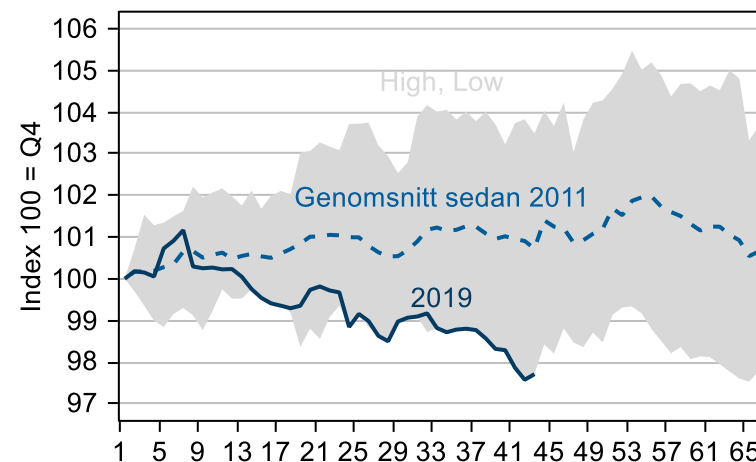
Kronan är fullvärderad på kort sikt



Kronan mot slutet av året

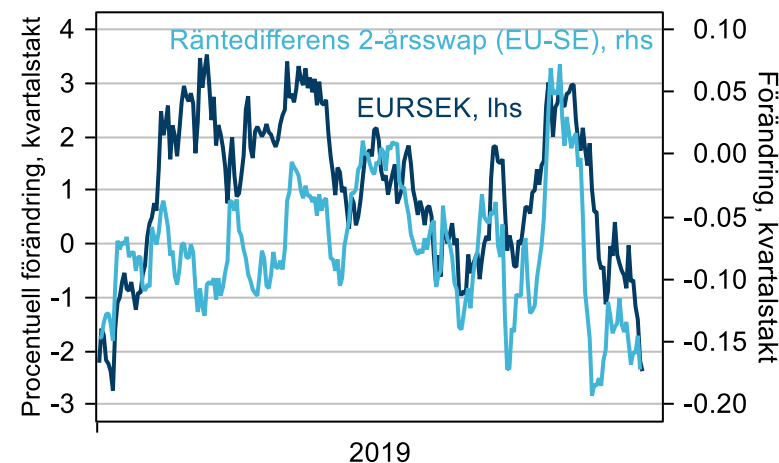
- Vi närmar oss slutet på året som ofta sammanfaller med stora rörelser i både korträntor och kronan. Kommer vi se det historiska mönstret upprepas även i år med en försvagning inför PPM-flödet som följs av en förstärkning mot årsskiftet? Vi tror inte det.
- Kronan har återhämtat sig mot euron sedan toppen över 10.90 i slutet på oktober. Då argumenterade vi för att kronan var för svag, givet vår syn på konjunktur och riskbild. Nu handlas EURSEK kring 10.60, vilket är strax under vår prognos på 10.65 och vi räknar med att EURSEK håller sig kring dessa nivåer.
- Den relativa penningpolitiken har rört sig i kronans favör då både Fed och ECB ökat på de penningpolitiska stimulanserna genom att sänka styrräntan. ECB återinförde även tillgångsköpsprogrammet under början av november. Detta samtidigt som Riksbanken planerar att höja styrräntan i december.
- Både vi och marknaden räknar med att Riksbanken går vidare med höjningen på nästa möte. Det har lett till att ränteskillnaden mellan Sverige och omvärlden rört sig till kronans fördel. Ett resultat av detta är att kostnaden för att sälja USDSEK på ett år har halverats.

Ovanligt stark fjärde kvartal för kronan



Källor: Macrobond, Bloomberg

Relativ penningpolitik stödjer kronan

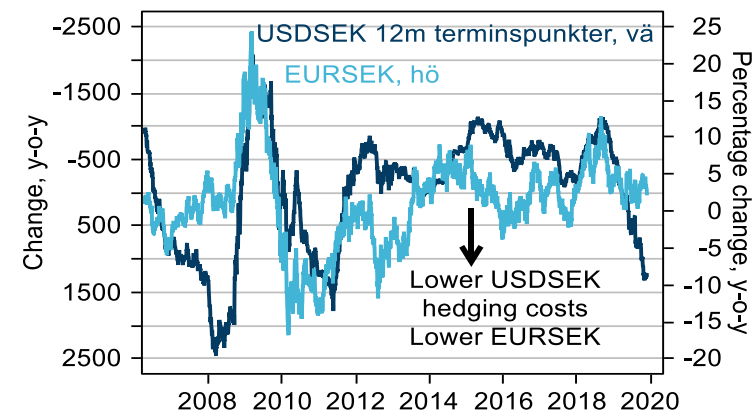


Källor: Macrobond, Bloomberg

Flera faktorer ligger bakom förstärkningen

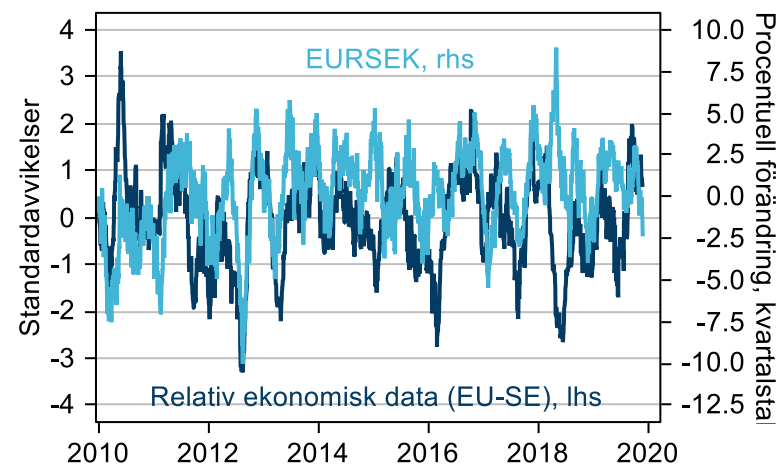
- Men även relativ data har spelat roll. Under början av hösten kom svensk data ut betydligt sämre än förväntat. De senaste veckorna har dock den trenden vänt och svensk data har kommit ut bättre, relativt förväntningarna, jämfört med euroområdet. Den reviderade arbetsmarknadsstatistiken raderade bilden av en ekonomisk kris under uppsegling.
- Riskaptiten är en annan faktor som rört sig i kronans riktning. Johnsons avtalsförslag har lett till att sannolikheten för en avtalslös brexit minskat drastiskt. Vi har lärt oss att inte ta ut något i förskott när det gäller brexit, men opinionssiffrorna i Storbritannien indikerar att vi kommer få se ett ordnat utträde den 31 januari.
- Det är dock svårt att hävda att det skett någon betydande förbättring i konflikten mellan USA och Kina. Man skulle till och med kunna argumentera för att konflikten eskalerat till nya områden såsom mänskliga rättigheter. Men till synes verkar det råda eldupphör vad gäller tullhöjningar, i alla fall så länge handelssamtalen pågår. Vårt grundantagande är att båda sidor har incitament att undvika en eskalering av konflikten, men vi räknar som bekant inte med att den grundläggande konflikten kommer att lösas på kort sikt.

Halverade valutasäkringskostnader



Källor: Macrobond, Bloomberg

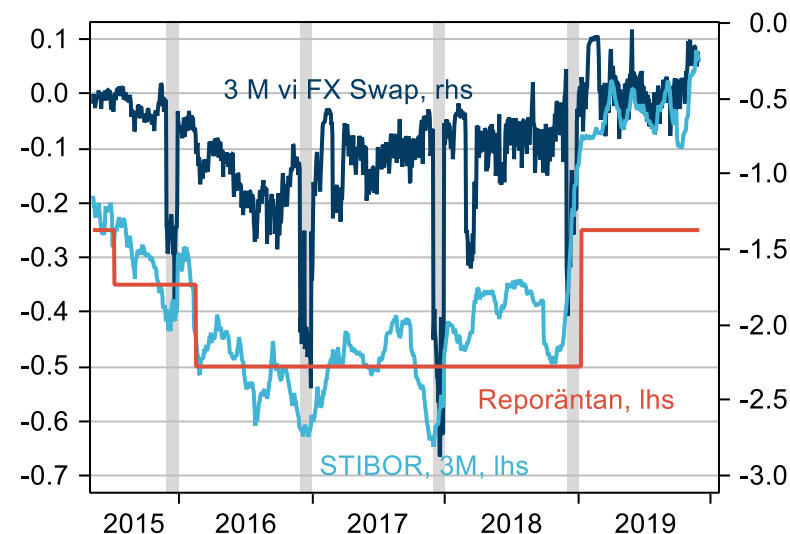
Inkommande data blir avgörande för kronan



Källor: Macrobond, Bloomberg

Annorlunda korträntespel inför årsskiftet

- December har som bekant varit en positiv månad för kronan, 9 av de 10 senaste åren, efter en svag inledning på det fjärde kvartalet. De fyra senaste åren har en stor del av anledningen till försvagningen i Q4 varit att den korta svenska räntan dykt under det sista kvartalet, både uttryckt via FX-swappen och som tre månaders STIBOR. Detta som ett resultat av dollarbrist och resolutionsavgiften. I takt med att vi närmat oss årsslutet har effekten snabbt klingat av. Resultatet är att kronan handlat svagt i oktober och november.
- I år är dock resolutionsavgiften nere på sin lägsta nivå och Fed stödjer marknaden med mera tillgångsköp och repor. Det innebär att vi efter en initial räntenedgång i oktober sett högre räntor igen och inför december finns inte mycket ränterekyl att vänta.
- Vår konjunktursyn är att den svaga utvecklingen inom industrin kommer att sprida sig in i tjänstesektorn och ytterligare bidra till inbromsning.
- Sammantaget tror vi alltså att kronan kommer att handla relativt oförändrat mot euron det närmaste året.

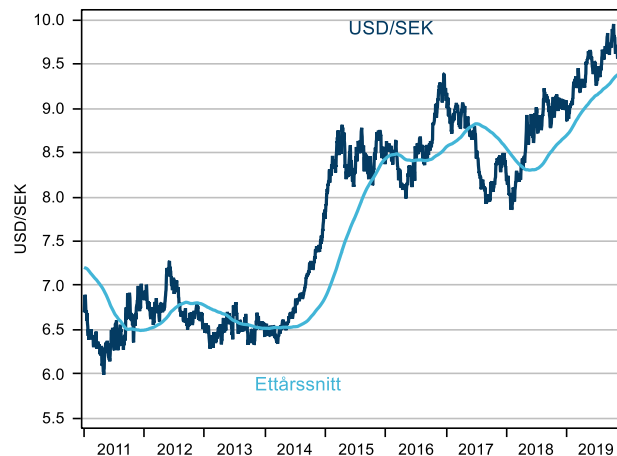


Källor: Macrobond, Bloomberg

DET SENASTE PÅ MARKNADAEN



Historisk utveckling

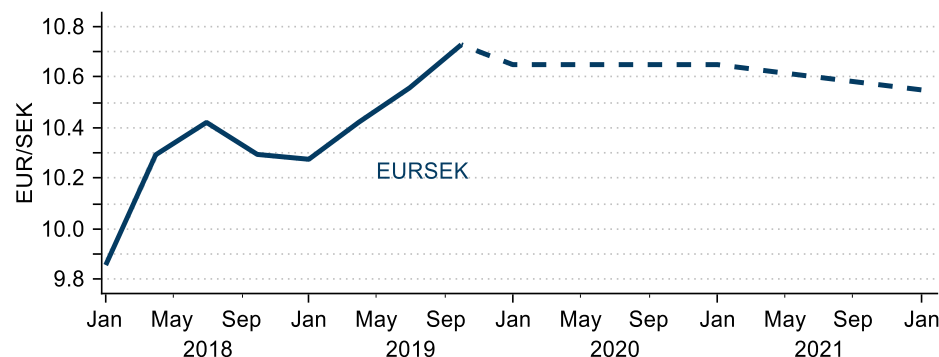


EURSEK

Vår vy i ett nötskal

- Kronan har fortsatt att förstärkas mot euron de senaste veckorna. Bättre data, större ränteskillnad och förbättrad riskaptit ligger bakom förstärkningen.
- På kort sikt så kommer premiepensionsutbetalningarna att ske den 9 november. En stor del av utbetalningarna (ca 60%) hamnar i utländska tillgångar vilket tynger den svenska kronan.
- Det finns ett tydligt säsongsmönster i EURSEK i december. Kronan har stärkts mot euron under 9 av de senaste 10 åren. En stor del av förklaringen har dock att göra med rörelser i korträntemarknaden. Men rörelserna i korträntor avviker från tidigare år vilket bör påverka mönstret i EURSEK.
- Vi ser EURSEK i 10.65 runt årsskiftet.

EURSEK



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning



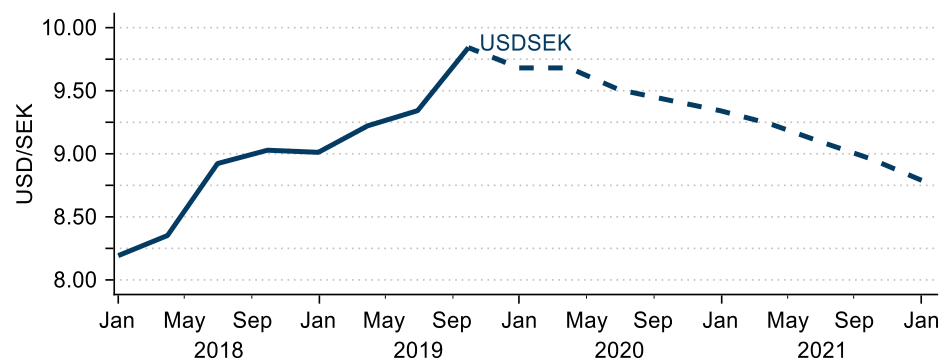
Källa: Macrobond

USDSEK

Vår vy i ett nötskal

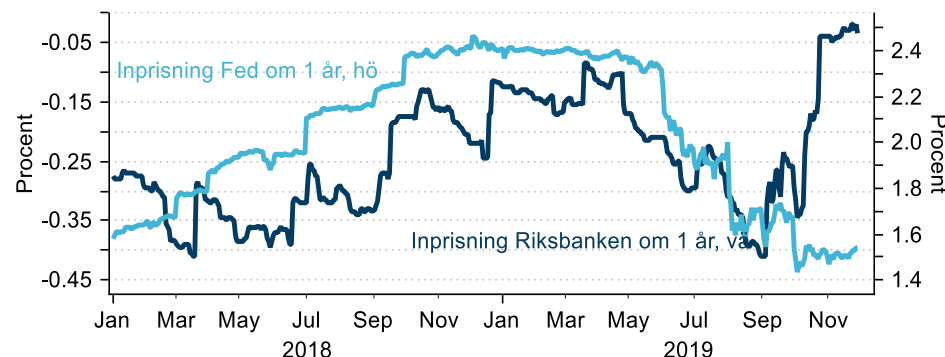
- Trots att handelssamtalen har pågått under en längre tid nu är fortfarande inget avtal påskrivet. Båda sidor upprepar dock mantrat att ett avtal är nära men vi har lärt oss att ingenting är färdigt förens det är färdigt.
- Tillväxten i USA i det tredje kvartalet reviderades upp från 1,9 till 2,1 procent i uppräknad årstakt.
- Volatiliteten i valutamarknaden är fortsatt väldigt låg. Faktum är att 3-månaders volatiliteten i EURUSD är på den lägsta nivån någonsin.
- De senaste veckorna har Fed upprepat budskapet att man är i ett vänta och se-läge. Inkommande data kommer således få en avgörande roll för penningpolitiken framöver. Vi räknar med att data kommer fortsätta komma ut svagare vilket gör att Fed kommer att sänka räntan i början på nästa år.
- Vi räknar med att kronan kommer fortsätta stärkas mot dollarn på sikt. Men den senaste nedgången har lett till att USDSEK är precis under vår årsskiftesprognos, vilket gör att vi är neutrala till USDSEK på kort sikt.

USDSEK



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning

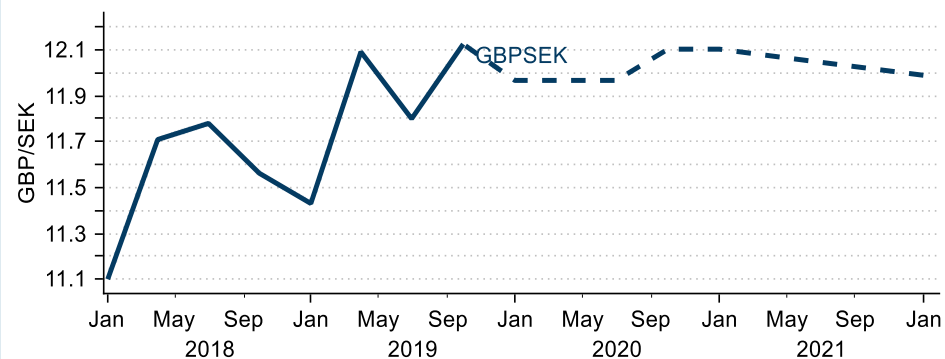


Källa: Macrobond

GBPSEK

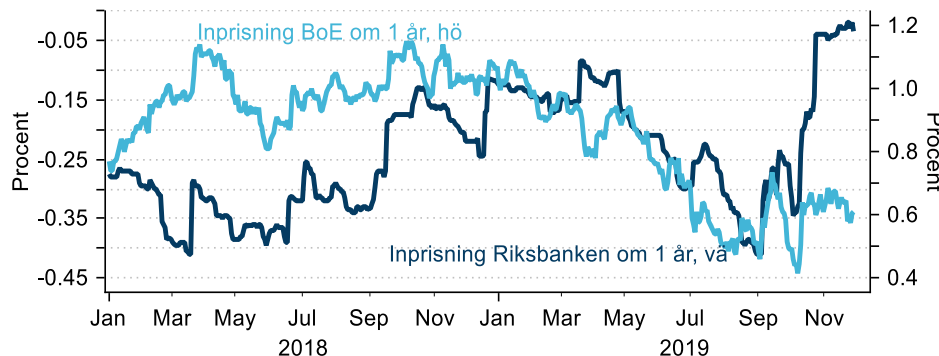
Vår vy i ett nötskal

- Pundet har varit relativt stabilt under den senaste månaden, sedan det omedelbara hotet om en avtalslös brexit togs av bordet. Investerare väntar nu på valresultatet. För närvarande ser det ut som att det blir en klar Tory-seger, även om det är svårt att lita på undersökningarna.
- Vi anser att det bara är i händelse av det *inte* blir en majoritetsregering som risken för en avtalslös brexit skulle komma tillbaka. Om Boris Johnson får egen majoritet kommer ett snabbt första avtal på plats, men sen stundar en mycket knepig förhandling om de faktiska handelsavtalen som ska bli klara på kort tid, 11 månader.
- Vi ligger kvar med en prognos för svagare pund och kommer inte att uppdatera den innan valet är klart. Om Tories vinner valet ser vi dock att pundet kommer att ligga kvar ungefär på dagens nivåer innan de mer detaljerade avtalen ska förhandlas nästa år.



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning



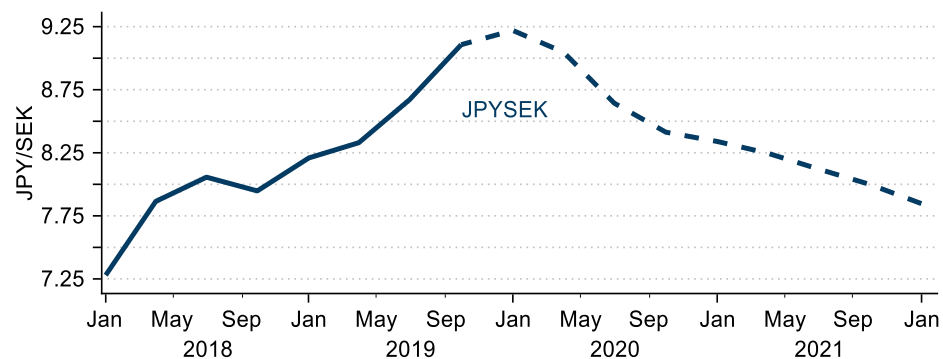
Källa: Macrobond

JPYSEK

Vår vy i ett nötskal

- Svagare BNP-siffror än väntat och exportvolymerna för varor fortsätter sin två och ett halvt år långa marsch nedåt. Kärninflationen kom in en tiondel över förväntan, men långt under tvåprocentsmålet på 0,7 procent.
- Yenen handlar sidledes mot euron och har handlat en aning svagare mot en allmänt stark dollar. Riskvilliga marknader förhindrar yenen att stärkas just nu. Vi ser inga nya åtgärder från BOJ på kort sikt, men så småningom behöver de agera. Till dess tror vi på lite starkare yen.

JPYSEK



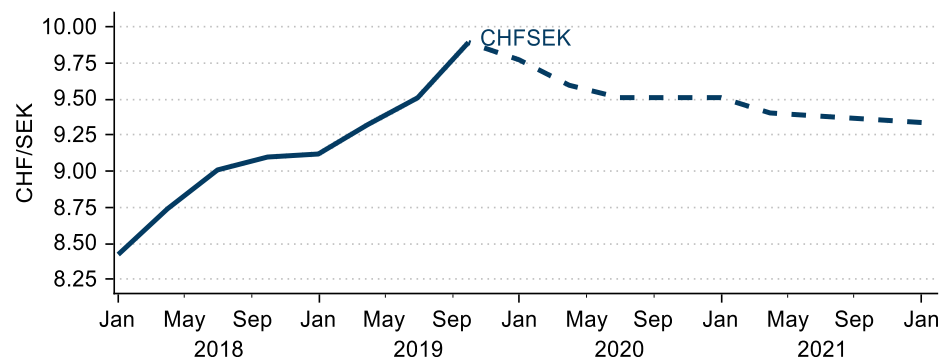
Källa: Macrobond

CHFSEK

Vår vy i ett nötskal

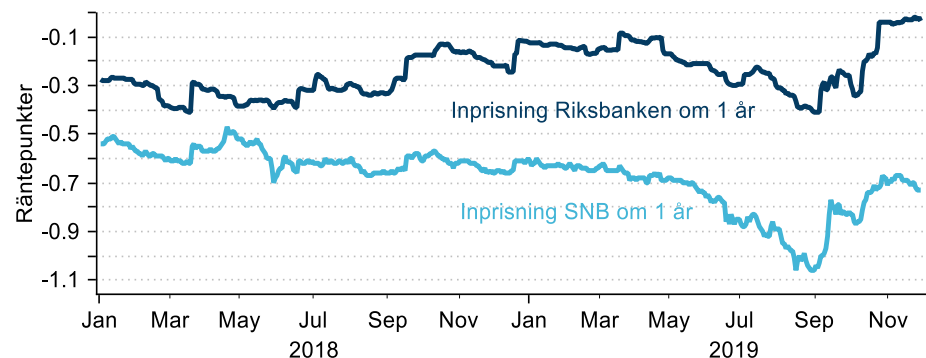
- En period av svag schweizisk data avbröts av en klart bättre BNP-siffra för det tredje kvartalet än väntat. Exporten visar dock fortsatt prov på svaghet.
- Trots en bättre tillväxt för det senaste kvartalet är det alldeles för tidigt att bortse från centralbankchefen Jordans kommentarer tidigare under hösten. Han kommenterade då att det är fullt möjligt att man sänker räntan ytterligare från dagens rekordlåga 0,75 procent. Sannolikt kommer det att vara mer beroende av de närmaste månaders inflationsutfall.
- Vi ser en ganska oförändrad CHF mot EUR och detsamma mot SEK.

CHFSEK



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning



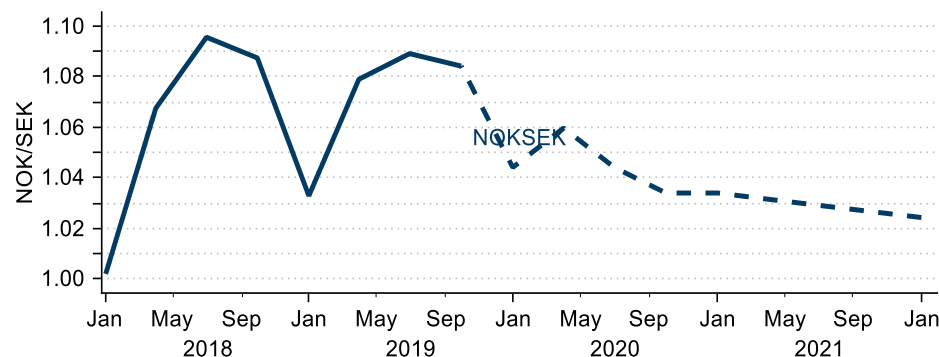
Källa: Macrobond

NOKSEK

Vår vy i ett nötskal

- NOK har varit relativt oförändrad mot EUR den senaste månaden och ligger för närvarande runt sitt 20-dagars glidande medelvärde på 10,12. Den senaste uppgången i riskvilja på marknaderna har inte lyckats ge NOK något större uppsving. Så inte heller den gradvisa uppgången i oljepriset sedan början av oktober.
- Den svaga kronutvecklingen under fjärde kvartalet är emellertid väl i linje med den trendmässiga försvagningen av NOK sedan 2013. Vår prognos är för en uppgång i EURNOK till 10,20-nivån mot slutet av året. Således ser vi även framför oss en försvagning mot SEK.

NOKSEK



Källa: Macrobond

Centralbanksinprisning



Källa: Macrobond

APPENDIX

Valutaprognoser

Handelsbanken's FX Forecast

FX forecasts updated

2019-11-13

	Latest value	End 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	End 2020	End 2021
EUR/SEK	10.72	10.65	10.65	10.65	10.65	10.65	10.55
USD/SEK	9.74	9.68	9.68	9.51	9.42	9.34	8.79
GBP/SEK	12.51	11.97	11.97	11.97	12.10	12.10	11.99
NOK/SEK	1.06	1.04	1.06	1.04	1.03	1.03	1.02
DKK/SEK	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.41
CHF/SEK	9.82	9.77	9.59	9.51	9.51	9.51	9.34
JPY/SEK	8.93	9.22	9.05	8.64	8.41	8.34	7.85
CNY/SEK	1.39	1.34	1.33	1.30	1.27	1.26	1.16
EUR/USD	1.10	1.10	1.10	1.12	1.13	1.14	1.20
USD/JPY	109.05	105.00	107.00	110.00	112.00	112.00	112.00
EUR/GBP	0.86	0.89	0.89	0.89	0.88	0.88	0.88
GBP/USD	1.28	1.24	1.24	1.26	1.28	1.30	1.36
EUR/CHF	1.09	1.09	1.11	1.12	1.12	1.12	1.13
USD/CNY	7.01	7.20	7.30	7.30	7.40	7.40	7.60
EUR/NOK	10.11	10.20	10.05	10.20	10.30	10.30	10.30
SEK/NOK	0.94	0.96	0.94	0.96	0.97	0.97	0.98
USD/NOK	9.19	9.27	9.14	9.11	9.12	9.04	8.58
GBP/NOK	11.80	11.46	11.29	11.46	11.70	11.70	11.70
CHF/NOK	9.27	9.36	9.05	9.11	9.20	9.20	9.12
JPY/NOK	8.42	8.83	8.54	8.28	8.14	8.07	7.66

Indikatorer

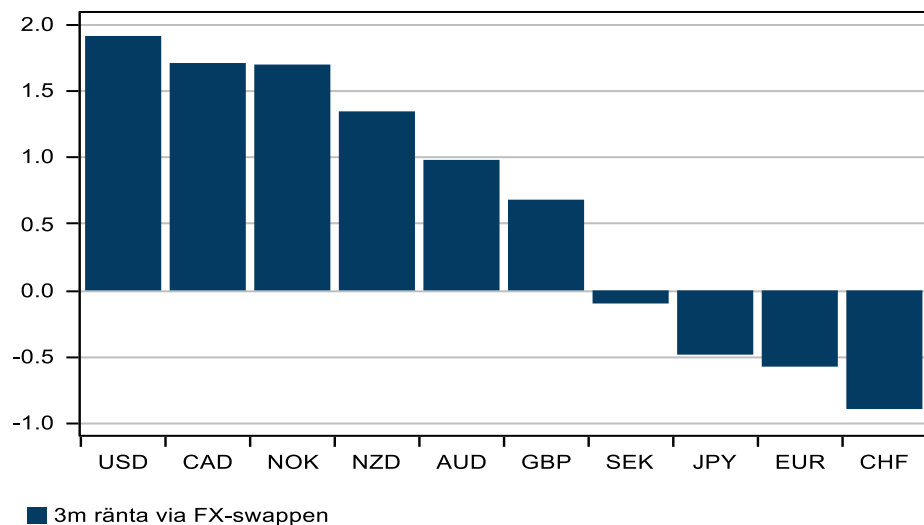
	EURSEK	USDSEK	GBPSEK	NOKSEK	JPYSEK
Ränteprognos	↓	↓	↓	↓	
Data	↑	↑	↑	↑	↑
BNP	→	↓	→	↓	↓
PMI	↑	↑	↑	↑	↑
Momentum	→	→	↑	→	→
Risk	↓	↓	↓	↓	↓

Källa: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken Capital Markets

Pil upp betyder att valutaparet ska stärkas, det vill säga att kronan ska försvagas.
Pilarna är baserade på Handelsbankens beräkningar.

Letar du efter carry?

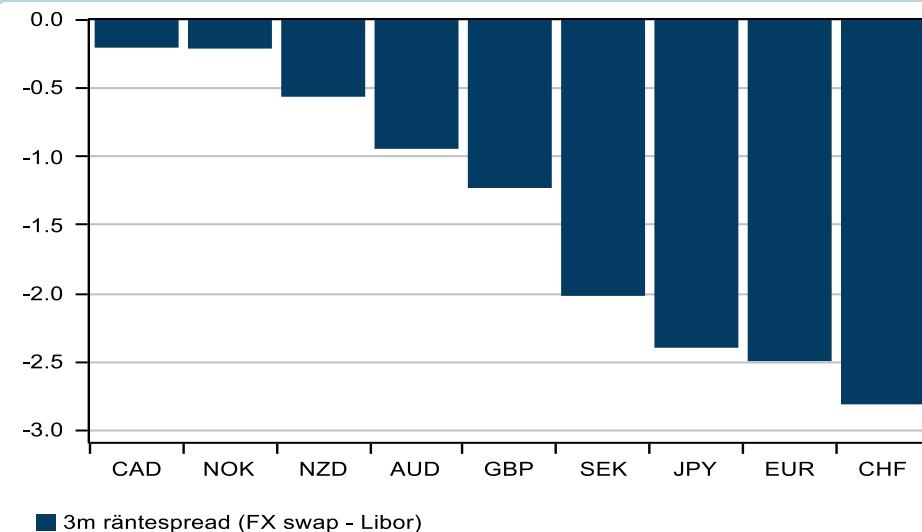
Marknadsräntor via FX-swappen



Sources: Bloomberg, Macrobond

Grafen visar 3-månaders marknadsräntor i olika valutor mot USD. USD är 3-månaders USD libor.

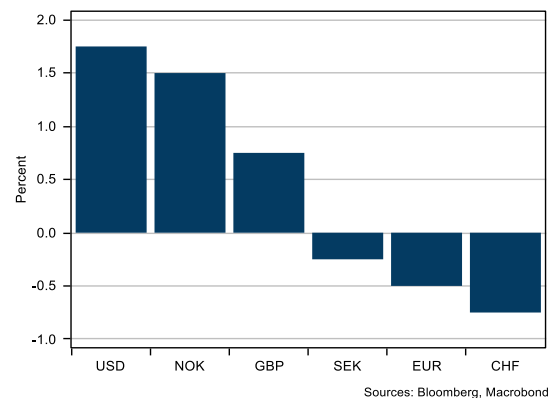
Räntespread mot USD



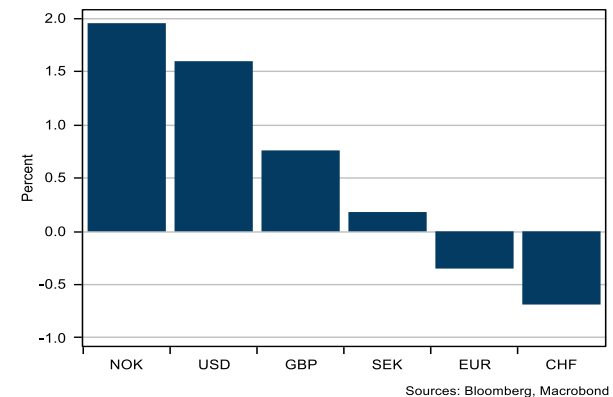
Sources: Bloomberg, Macrobond

Grafen visar ränteskillnaden mellan respektive valutas 3-månaders marknadsränta och 3-månaders USD libor. Ett negativt värde betyder att valutans marknadsränta, via FX-swappen, är lägre än 3-månaders USD liborränta.

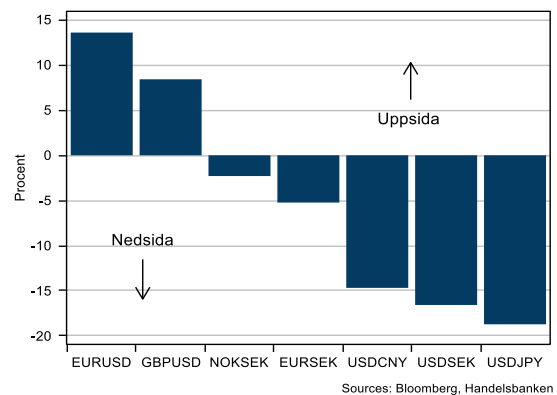
Policyräntor



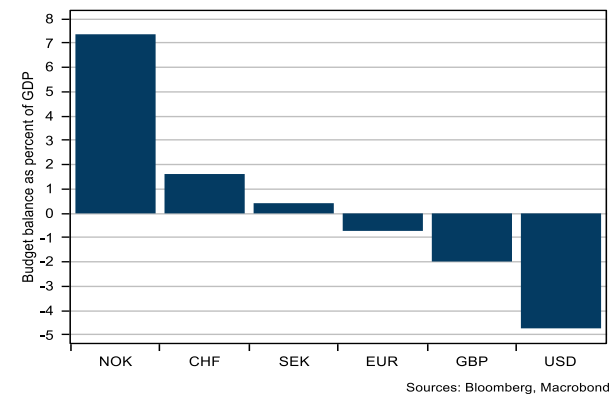
Två åriga swapräntor



Handelsbankens långsiktiga jämviktskurser



Budgetbalans



Utveckling sedan senaste Kronbladet

FX Heatmap	USD	EUR	JPY	GBP	CHF	CAD	AUD	NZD	HKD	NOK	SEK
SEK	0.8542	-0.4791	0.6514	0.4109	0.6341	0.1403	0.0105	1.1378	0.9904	0.789	1
NOK	0.0708	-1.2561	-0.1458	-0.3791	-0.1552	-0.6406	-0.7762	0.3478	0.1964	1	-0.7785
HKD	-0.1301	-1.4504	-0.3359	-0.5695	-0.3382	-0.8141	-0.9681	0.1497	1	-0.1991	-0.9731
NZD	-0.2811	-1.6097	-0.4868	-0.7279	-0.4993	-0.9751	-1.1106	1	-0.1002	-0.3519	-1.1104
AUD	0.8491	-0.4891	0.6462	0.4013	0.6421	0.1453	1	1.1346	0.974	0.7605	0
CAD	0.6991	-0.6311	0.4963	0.2533	0.4812	1	-0.1321	0.9874	0.8342	0.6281	-0.1468
CHF	0.2224	-1.1076	0.011	-0.2115	1	-0.492	-0.6295	0.5063	0.3391	0.1429	-0.6519
GBP	0.4515	-0.8782	0.2246	1	0.2425	-0.2546	-0.3999	0.7473	0.5056	0.4739	-0.4981
JPY	0.2021	-1.1205	1	-0.2556	-0.0191	-0.498	-0.6309	0.4948	0.3335	0.1442	-0.6257
EUR	1.3381	1	1.1372	0.8902	1.1255	0.631	0.4846	1.6411	1.486	1.2283	0.4847
USD	1	-1.3272	-0.2068	-0.4495	-0.2078	-0.6975	-0.8402	0.2661	0.1254	-0.0918	-0.8585

Källa: Bloomberg, Macrobond, Handelsbanken Capital Markets

Tabellen visar den procentuella förändringen de senaste 14 dagarna. Den första cellen visar utvecklingen i USDSEK. Ett positivt värde betyder att dollarn stärkts mot kronan medan ett negativt värde innebär att kronan stärkts mot dollarn.

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Ansvarsbegränsningar

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom Svenska Handelsbanken AB (publ) (i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador. Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav.

Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iakttä, eventuella restriktioner. Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys. Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate finance-uppdrag hos dessa företag. Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsgarant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot.

När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande.

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredjepart som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikerns och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken. Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer m.m. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida www.handelsbanken.se / Om banken / Hållbarhet / Policyer och riktlinjer.

Macro Research

Lena Fahlén	Head of Global Research	+46 8 701 83 29
Christina Nyman	Head of Macro Research & 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 50 93
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412

Finland

Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403
----------------	---------------------------	------------------

Sales

Fixed Income Sales

Henrik Franzén	+46 8 701 11 41
----------------	-----------------

Corporate Sales

Bo Fredriksson	+46 8 701 345 31
----------------	------------------

FX Sales

Håkan Larsson	+46 8 701 345 19
---------------	------------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Regional Sales

Amsterdam

Annelies Pruijk	+31 204 127 668
-----------------	-----------------

Copenhagen

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

Gothenburg

Björn Torsteinsrud	+46 31 774 83 39
--------------------	------------------

Gävle

Petter Holm	+46 26 172 103
-------------	----------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

Linköping

Fredrik Lundgren	+46 13 28 91 10
------------------	-----------------

London

Tolga Kulahcigil	+44 207 578 86 12
------------------	-------------------

Luleå/Umeå

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

Malmö

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

Oslo

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

Stockholm

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

Denmark

Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+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
Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14