

onsdag, 6. mai 2020

Morgenrapport

- Kjennelsen fra tysk grunnlovsrett rundt ESBs QE satte en støkk i markedene i går
- Her hjemme får vi i dag servert boligpristall for april; OBOS-prisene peker mot et moderat fall

Internasjonal

I går fikk vi oppgang i europeiske og amerikanske **aksjemarkeder** etter moderat nedgang de foregående 3-4 dagene. Det som startet med solid oppgang, ble imidlertid delvis avbrutt av **nyhetene fra den tyske grunnlovsretten**. Siden 2015 har et søksmål mot ESBs bruk av kvantitative lettelsener (såkalt QE) ble utfordret av en gruppe tyske innbyggere. Motforestillingen har særlig vært at dette utgjør en monetær finansiering av statenes budsjettpolitikk, noe som ikke er tillatt ifølge EUs egne lover. Kjennelsen fra retten peker på at ESB vil få tre måneder på å forklare hvorfor QE var nødvendig, og hvorfor dette ikke utgjør en blanding av pengepolitikk og annen økonomisk politikk som sentralbanken ikke skal utføre. Videre ble det påpekt av QE slik sentralbanken tidligere har utført det, ikke utgjør monetær finansiering ettersom det ligger klare begrensninger på hvor mye som kan kjøpes av hver utsteder, at det fordeles på statene ifølge fastsatte nøkler og at det kreves et minimum når det gjelder rating av disse papirene som kjøpes. Problemet for markedet med denne kjennelsen er trolig at det nye kjøpsprogrammet som ble innført i forbindelse med pandemien (PEPP) ikke følger disse reglene like tett. Det er derfor mulig å se for seg en ny utfordring av dette programmet, noe som til syvende og sist kan utgjøre en trussel mot særlig sårbare land som Italia og Spania. Renten på 10-årig italiensk statsgjeld steg omtrent 15 basispunkter i går på nyheten fra Tyskland.

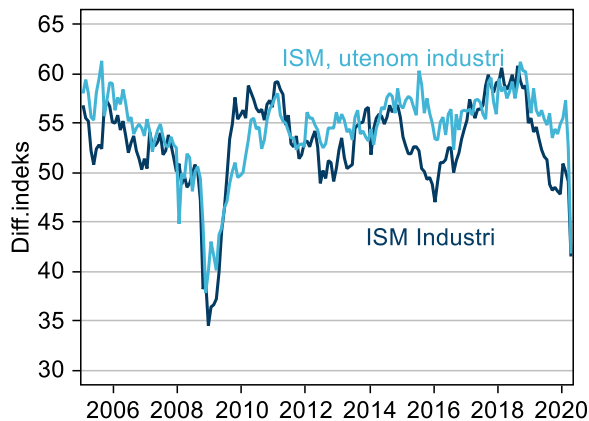
Av størst interesse på makrofronten i går, finner vi svensk BNP og amerikansk ISM for økonomien utenom industri. Verdiskapningen i svensk økonomi falt med 0,3 prosent i 1. kvartal. Nedgangen var mindre enn konsensusforventningen som lå på -1,0 prosent. Utfallet var også klart sterkere enn våre svenske kollegers forventning om et fall på 1,3 prosent. Nå skal det nevnes at det er betydelig usikkerhet rundt slike førstegangspublikasjoner av BNP-tall. I tillegg er det slik at, som de fleste andre steder er det nok først i andre kvartal at pandemien og smittevernstiltakene får den klart største effekten på samlet BNP.

ISM utenom industrien falt fra 52,5 til 41,8 i april. Det var hakket bedre enn konsensusforventningen på 38,0. Nivået på ISM ligger et godt stykke over PMI, men peker allikevel mot en stor fall i økonomisk aktivitet. Utviklingen i andre indikatorer tyder imidlertid på at ISM så langt undervurderer nedturen i amerikansk økonomi.

I dag publiseres **ADP-sysselsettingen i USA** for april. Det blir gjerne sett på som en god indikasjon på hva vi kan forvente fra den offisielle sysselsettingsrapporten (payrolls) på fredag. Nå skal det sies at det kan være betydelige avvik mellom ADP og payrolls. Uansett vil begge statistikkene vise en kraftig nedgang i antall sysselsatte sist måned. Den ukentlige statistikken for antall dagpengesøkere har vist en historisk stor oppgang over de siste 6 ukene, noe som vil gi seg utslag i fallende sysselsetting og stigende arbeidsledighet. Disse tallene peker mot at payrolls på fredag vil vise en oppgang i arbeidsledighetsraten fra 4,4 prosent i mars til over 15 prosent. Konsensus venter en ledighetsrate på 16,0 prosent. Dette nivået er langt over toppen under finanskrisen, og vitner om et bredt basert fall i økonomisk aktivitet i USA siden lockdown ble implementert i andre halvdel av mars. Dette fikk liten effekt på ledighetsraten i mars ettersom payrolls baseres på tall samlet i første halvdel av måneden. Vi kan altså vente oss en historisk stor oppgang i amerikansk arbeidsledighet i april. Det vet «alle». Viktigere for markedene og økonomien blir heller veien videre herfra.

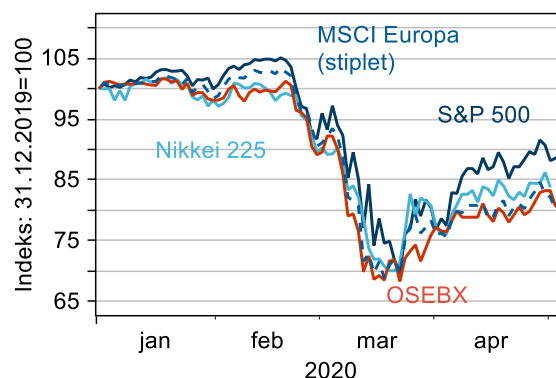
På tampen tar vi også med oss at vi i dag får **detalj-omsetningen for mars fra eurosonen**. Ettersom vi allerede vet at BNP falt med 3,8 prosent i 1. kvartal, gir detaljomsetningen i mars oss begrenset med ytterligere informasjon. Vi kan allikevel få et innblikk i hvilke konsekvenser nedstengingen av den europeiske økonomien har fått for husholdningene. Konsensus venter en månedsvekst på -10,6 prosent i mars. Det er trolig unødvendig å understreke at det er et fall av historiske proporsjoner.

USA: ISM-indekser



Kilde: Macrobond

Totalavkastning i aksjemarkedene (lokal valuta)



Kilde: Macrobond

Norge

Klokken 11 i dag publiserer Eiendom Norge **boligprisutviklingen i april**. I mars falt boligprisene (justert for sesongvariasjoner) med 1,4 prosent. Årsvekstraten hadde falt til 1,45 prosent, ned fra 3,6 prosent i februar. Nedgangen i boligprisene for mars må sies å være relativt mild sammenliknet med den markerte oppgangen vi har hatt i registrert arbeidsledighet. Ser vi på utviklingen i etterspørsel og tilbud for mars, viser det seg at antallet boliger lagt ut for salg hadde utviklet seg omtrent i tråd med normalen for mars måned de siste ti årene, mens antallet transaksjoner hadde avtatt sammenliknet med historisk utvikling for mars. Lavere transaksjonsvolum tyder på lavere etterspørsel, men nedgangen var ikke spesielt markert. Trolig har lavere rente fra sentralbanken bidratt til å understøtte utviklingen. De nærmeste månedene vil antakelig boligprisene kunne falle litt videre for å korrigere for et noe høyere tilbud enn etterspørsel, men vi tror altså ikke på en veldig stor priskorreksjon. Framover venter vi at tilbudet av boliger også kan komme til å avta som følge av at mange boligselgere vil se an utviklingen på krisen. Og dersom både tilbud og etterspørsel avtar, trenger ikke boligprisene korrigere så mye ned for å klarere markedet. Slik vi ser det, er dette et forhold, som i tillegg til lavere rente, kan bidra til å dempe boligpriset. De kommende årene tror vi imidlertid det er

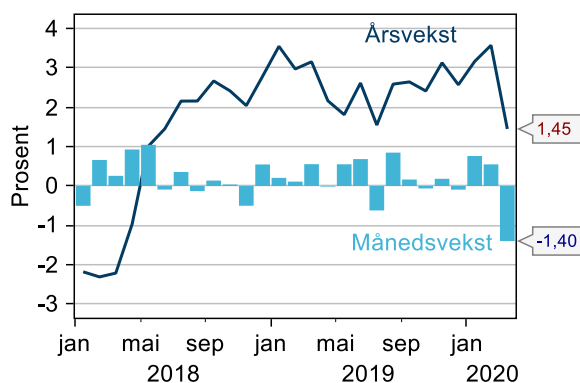
rom for mindre boligprisvekst enn vi antok tidligere. Trolig vil nemlig husholdningenes disponible inntekt vokse mindre de neste to-tre årene enn vi tidligere ventet, som følge av både høyere arbeidsledighet og svakere lønnsvekst.

På mandag fikk vi for øvrig OBOS-prisene for april, og disse viste en ujustert oppgang på landsbasis med 0,3 mens de var uendret i Oslo. Normalt sesongmønster for april tilsier en boligprisoppgang på 0,8 prosent, både for landet som helhet og for Oslo. Det betyr at OBOS-tallene isolert sett peker mot en videre boligprisnedgang i sesongjusterte termer. Men tallene indikerer at prisfallet kan ha avtatt noe siden mars da de sesongjusterte boligprisene altså falt med 1,4 prosent på landsbasis og med 1,5 prosent i Oslo. Vi må imidlertid advare om at OBOS-prisene kan svinge til dels mye, og dermed avvike en del fra det som vises i de offisielle boligpristallene fra Eiendom Norge.

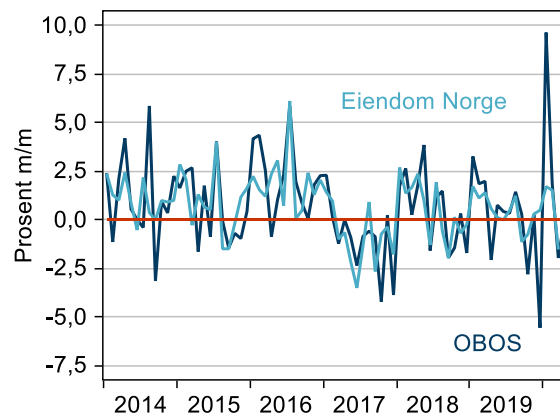
Ansvarlig for dagens rapport: Halfdan Grangård

Analytikere

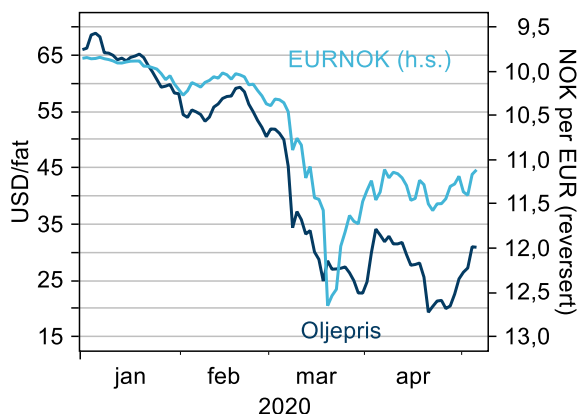
Kari Due-Andresen, +47 223 97 007, kadu01@handelsbanken.no
 Marius Gonsholt Hov, +47-223 97 340, maho60@handelsbanken.no
 Halfdan Grangård, +47-223 97 181, hagr11@handelsbanken.no
 Nils Kristian Knudsen, +47 228 23 010, nikn02@handelsbanken.no

Boligpriser, månedsvekst (ses.just.) og årsvekst

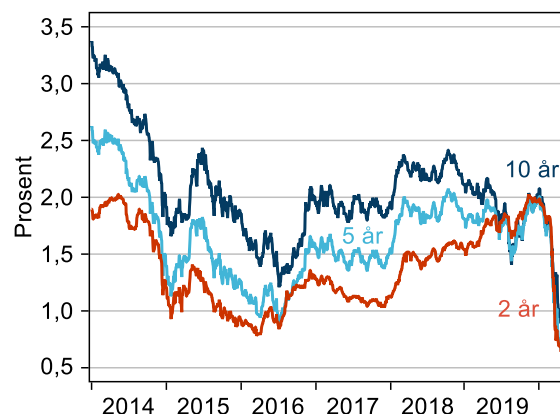
Kilde: Macrobond

Oslo: Boligpriser, ujustert månedsvekst

Kilde: Macrobond

Oljepris og EURNOK

Kilde: Macrobond

Norge: Swap-renter, mid

Kilde: Macrobond

3-mnd. FRA-renter

Mar-20	Juni-20	Sep-20	Des-20
0,39	0,37	0,40	0,36

Swap-renter

2 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	7 ÅR	10 ÅR
0,51	0,52	0,59	0,69	0,82

Vår prognose

	2.kv.2020	3.kv.2020	4.kv.2020
Foliorente	0,00	0,00	0,00
EUR/NOK	11,25	11,25	11,15

Valutakurser

EUR/NOK	11,12	EUR/USD	1,08
USD/NOK	10,26	USD/JPY	106,36
SEK/NOK	1,05	EUR/JPY	115,26
DKK/NOK	1,49	EUR/GBP	0,87
GBP/NOK	12,75	GBP/USD	1,24
CHF/NOK	10,55	EUR/CHF	1,05
JPY/NOK	9,65	EUR/SEK	10,64
AUD/NOK	6,61	EUR/DKK	7,46
SGD/NOK	7,24	USD/KRW	1223,30
CAD/NOK	7,30	USD/RUB	73,79

Kilde: Bloomberg

Gårdagens viktigste nøkkeltall/begivenheter				Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Faktisk
09:30	Sverige	BNP		1. kvartal	Prosent, kv/kv	0,1	-1,0	-0,3
	Sverige	Privat produksjon		Mars	Prosent, m/m	-0,3	--	-1,8
15:45	USA	PMI tjenester, endelig		April	Diffusjonsindeks	27,0	27,0	26,7
	USA	PMI samlet, endelig		April	Diffusjonsindeks	27,4	--	27,0
16:00	USA	ISM u/ industrien		April	Diffusjonsindeks	52,5	38,0	41,8

Dagens viktigste nøkkeltall/begivenheter			Periode	Enhet	Forrige	Konsensus	Vår forv.
08:00	Tyskland	Fabrikkordre	April	Prosent, m/m	-1,4	-10,0	--
08:30	Sverige	PMI, tjenester	April	Diffusjonsindeks	46,9	--	--
	Sverige	PMI, samlet	April	Diffusjonsindeks	45,9	--	--
10:00	Eurosonen	PMI, samlet, endelig	April	Diffusjonsindeks	13,5	13,5	--
11.00	Norge	Boligpriser	April	Prosent, m/m, sa	-1,4	--	--
	Eurosonen	Detaljomsetning	Mars	Prosent, m/m	0,9	-10,6	--
14.15	USA	ADP-sysselsetting	April	Endr., m/m, tusen	-27	-20500	--

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 analysesrapporter 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 analysesrapportene, inkludert, og uten begrensninger, all tapt profitt selv om SHB har blitt uttrykkelig advart om muligheten eller sannsynligheten for slike tap.

Synspunktene i analysesrapporter 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 analysesrapporten.

Analysesrapporter fra SHB er kun ment for informasjonsformål. Informasjonen i analysesrapportene 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-analysesrapporter 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 analysesrapporter.

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

Ved distribusjon i Storbritannia

SHB distribuerer analyserapporter i Storbritannia.

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

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

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

Ved distribusjon i USA

Viktige tredjeparts-analyseerklæringer:

SHB-analyse er ikke «globalt merket» analyse. Alle mottakere av SHB-analyse må være oppmerksomme på at i USA blir SHB-analyse distribuert av Handelsbanken Markets Securities, Inc. (HMSI), som er tilsluttet

SHB. HMSI produserer ikke analyse og ansetter ikke analytikere. SHB-analyse, SHB-analytikere og de ansatte i SHB er ikke underlagt FINRAs regler for analyse som er ment for å forebygge interessekonflikter ved blant annet å forby visse former for kompensasjonspraksis, begrense handel utført av analytikere og begrense kommunikasjonen med selskapene som er omtalt i analyserapporten. SHB har ingen tilknytning til eller forretnings-eller kontraktmessige forhold til HMSI som vil påvirke innholdet i SHB-analyserapporter. SHB tar alle beslutninger om analyseinnholdet uten påvirkning fra HMSI.

SHB-analyserapporter for distribusjon i USA er bare ment for «store institusjonelle investorer i USA», som definert i regel 15a-6 i Securities Exchange Act fra 1934. Hver store institusjonelle investor i USA som mottar en kopi av en analyserapport, samtykker til ikke å distribuere eller gi analyserapportene til andre personer. Alle personer i USA som mottar en SHB-analyserapport, og som ønsker å handle i noen av egenkapitalinstrumentene som er omtalt i denne rapporten, bør ringe eller skrive til HMSI. HMSI er medlem av FINRA, telefonnummer (+1-212-326-5153).

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Lena Fahlen	Head of Macro Research	+46 8 701 83 29	Denmark		
Christina Nyman	Chief Economist	+46 8 701 51 58	Jes Asmussen	Head, Macro Research, Denmark and Netherlands	+45 46 79 12 03
Web Editor			Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Bjarke Roed-Frederiksen	Senior Economist, China and Latin America	+45 46 79 12 29
Sweden			Norway		
Helena Bornevall	Scenario Analysis and Senior Economist	+46 8 701 18 59	Kari Due-Andresen	Head, Macro Research, Norway, UK	+47 22 39 70 07
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Anders Bergvall	Senior Economist, Thematic Analysis and US	+46 8 701 8378	Marius Gonsholt Hov	Senior Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412	Halfdan Grangård	Senior Economist, Norway	+47 22 39 71 81
Finland			Trading Strategy		
Tiina Helenius	Head, Macro Research	+358 10 444 2404	Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403	Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
			Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
			Lars Henriksson	Strategist FX	+46 8 463 45 18
			Kiran Sakira	Strategist FX	+46 8 701 46 14

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Eldestrand	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Corporate Loans and Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

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

Corporate Sales

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

FX Sales

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

Syndication

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

Regional sales

Amsterdam

Annelies 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
-------------	-----------------

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