Renteudsigt – November

- Renter stiger langsomt i takt med håb om lys forude
- Centralbankerne bundet til at holde renter lave i lang tid
- DKK-pres er aftaget sammen med løft i risikoappetit

Renter bunder ud, men kun lille stigning forude

Handelsbanken har ikke foretaget nogen ændringer i renteforventningerne siden sidste udgave af Renteudsigt fra oktober. Renteudviklingen har da også mere eller mindre fulgt vores forventninger på trods af, at vi befinder os i et forhøjet usikkerhedsmiljø for tiden. Renterne har således været aftagende frem til udgangen af oktober trukket ned af virusbekymringer og præsidentvalg i USA. Men valget er nu overstået, og dertil kan lægges gode nyheder på vaccinefronten, som har betydet en lille stigning i de lange renter ind til videre i november.

Det er fortsat vores forventning, at vi meget vel kan være tæt på bunden i de lange renter i denne omgang, men at vi blot vil se gradvise yderligere stigninger til næste år, fremdeles i USA. Selvom vi venter bedre økonomiske takter i løbet af næste år, er der også en grænse for, hvor meget renterne kan tillades at stige (jf. afsnit nedenfor). Mens de korte renter ventes mere eller mindre fasttømret på de nuværende lave niveauer de kommende år, ser vi således potentiale for lidt højere lange obligationsrenter i både USA og euroområdet over det kommende år (jf. figur).

De danske obligationsrenter ventes nogenlunde at følge de tyske, og det ser ud til, at presset opad på de korte danske markedsrenter er aftaget den seneste tid, hvilket har mindsket usikkerheden om en mulig isoleret dansk rentenedsættelse.

Smitteudvikling bekymrende, men lys forude…

I den forrige Renteudsigt for oktober var der flere usikkerhedselementer i spil, herunder præsidentvalget i USA, brexit-forhandlingerne og ikke mindst det der så ud til at være en stigende anden covid-19-smittebølge. Siden da har vi fået afviklet præsidentvalget, og resultatet var en sejr til demokraternes Joe R. Biden. Det gav umiddelbart anledning til en vis lettelse på finansmarkederne, om end det ser ud til at blive svært for ham at vinde magten i Senatet og dermed at føre en effektiv politik. Men bare det at vi fik en afklaring, plus at det ikke umiddelbart ser ud til at lykkes præsident Trump at anfægte valget, var positivt. På den mere negative side bliver det nok svært for Biden at gennemføre den store finanspolitiske genopretningspakke som han ønsker. Resultatet medførte således umiddelbart et mindre tryk nedad på obligationsrenterne.

Med hensyn til brexit, så er usikkerheden stadig med os, idet forhandlingerne fortsat ikke har vist tegn på større fremgang og således er blevet forlænget. EU har meldt, at man er parat til at fortsætte ind i december om nødvendigt. Men tidsplanen er efterhånden presset, hvis man skal nå i mål med ratificeringer af en aftale hos begge parters parlamenter inden nytår.

Handelsbankens renteforventninger

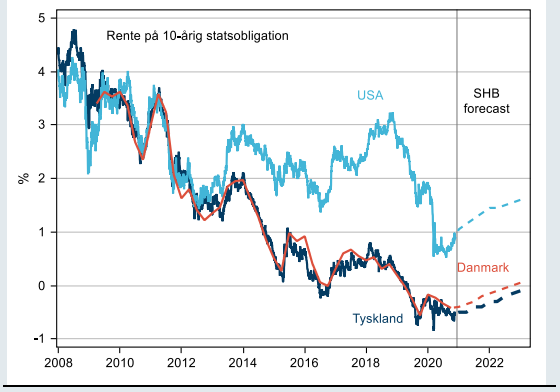
- *Vi forventer, at Federal Reserve har sat renten i bund og fremover vil fokusere på den nye pengepolitiske "FAIT"-strategi. I december kan vi se en ændring i Fed's opkøbsprogram – muligvis i form af justering mod længere varighed.*
- *ECB's Lagarde har været tydelig i sin udmelding om, at ECB vil gøre, hvad der skal til. Renten ventes der dog ikke rørt ved, men der ventes nye tiltag i QE samt i diverse likviditetsfremmende instrumenter.*
- *Nationalbanken forventes at holde renten uændret, og der ventes således ikke yderligere enegang her. Usikkerheden om muligheden for en isoleret rentenedsættelse er aftaget på det seneste.*

Internationalt	19. Nov	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
Officielle renter			Ultimo		
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Euroområdet	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
10-årige obligationsrenter					
USA	0.86	0.65	0.75	0.90	1.05
Tyskland	-0.57	-0.50	-0.50	-0.40	-0.40

Danmark	19. Nov	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021
Officiel indlånsrente	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
3M cibor	-0.23	-0.20	-0.20	-0.20	-0.15
2Y	-0.61	-0.65	-0.60	-0.60	-0.55
5Y	-0.58	-0.60	-0.55	-0.50	-0.45
10Y	-0.44	-0.40	-0.35	-0.30	-0.20
2Y swap	-0.22	-0.20	-0.15	-0.10	-0.05
5Y swap	-0.20	-0.20	-0.10	-0.05	0.00
10Y swap	-0.03	0.00	0.05	0.05	0.15

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Renter stiger langsomt – mest i USA



Kilde: Macrobond & Handelsbanken

Udgives af
Handelsbanken
Havneholmen 29, 1561 København V

Analytiker
Rasmus Gudum-Sessingø
Handelsbanken Capital Markets

Kontaktpersoner
Michael Jepsen + 45 44 56 23 61
Rentederivater +45 46 79 12 82

E-mail
nyhedsbreve@handelsbanken.dk

Endelig har vi selve covid-19-situationen, som må siges at være den vigtigste for udviklingen på finansmarkederne for tiden. Smitteudviklingen går stadig den gale vej med næsten daglige rekordtal for antallet af nye covid-19-smittede samt nye dødsfald i USA og Europa (jf. figur). Derudover ser vi stadig flere delvise nedlukninger af økonomierne i især Europa, hvor der flere steder efterhånden også er indført mere omfattende nationale restriktioner. Det er dog stadig ikke lige så omfangsrigt som under den første bølge i foråret, men til gengæld frygtes tiltagene at kunne få længere varighed. I USA har man været lidt mere modvillige med hensyn til at indføre nye restriktioner, og modsat Europa har vi endnu ikke set lige så tydelige tegn på, at vi vil se en markant nedgang i den økonomiske aktivitet i 4. kvartal (jf. mobilitets-figur). I Europa ser det ud til, at vi risikerer en ny omgang negativ vækst i 4. kvartal, om end indtrykket for indeværende er, at det slet ikke bliver i samme omfang som i foråret.

På den positive side har vi modtaget gode nyheder omkring udviklingen af brugbare covid-19-vacciner. Pfizer og BioNTech meddelte for nyligt, at de i deres "fase 3"-forsøg allerede havde set lovende resultater på deres covid-19-vaccine, herunder en 95%'s effektivitet, og nu blot mangler en række afsluttende sikkerhedstest, før vaccinen kan rulles ud. Dertil kunne lægges, at selskabet Moderna forleden også meldte ud, at det er langt i processen med at færdigudvikle en brugbar og effektiv vaccine. Det medførte et markant løft i risikoappetitten på finansmarkederne med store stigninger i aktiekurserne og en pænt skifte opad i de lange obligationsrenter.

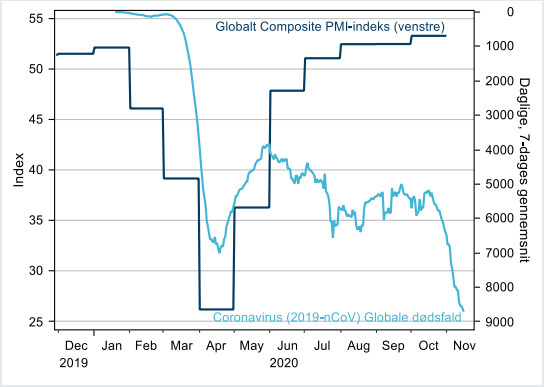
Først og fremmest skal man dog være opmærksom på, at der stadig er lange udsigter for en generel udrulning af vaccinerne, hvor der fortsat er udestående spørgsmål om hastigheden, hvormed den kan produceres og distribueres med diverse logistiske udfordringer. Det er således umiddelbart svært at forestille sig, at vaccinerne i sig selv for alvor kan løsne op for nedlukninger og restriktioner før til foråret 2021. Til gengæld kan nyhederne medføre et løft i optimismen blandt husholdninger og virksomheder, som derigennem kan øge lysten til henholdsvis at forbruge og investere på kort sigt i forhold til en situation, hvor de opløftende vaccinenyheder ikke var stillet i udsigt.

På længere sigt ser vi ikke umiddelbart grund til ændringer i den økonomiske aktivitet på baggrund af vaccinenyhederne, idet vi jo hele tiden har lagt til grund, at der vil blive udviklet og udrullet en brugbar vaccine i løbet af 2021 (jf. vores seneste globale konjunkturprognose fra oktober). Så umiddelbart går vi stadig en vanskelig vinter i møde, og det ændrer ikke umiddelbart ved vores renteforventninger.

Centralbankerne bundet til at holde renter lave i lang tid

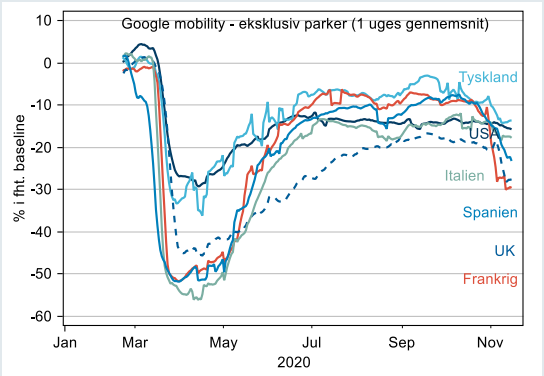
Selvom vi således har modtaget positive nyheder om vaccineudviklingen, forventer vi, at økonomien i euroområdet og til dels USA kan få det lidt vanskeligere på helt kort sigt, end vi tidligere havde lagt til grund pga. den markante smittestigning. Selvfølgelig er det positivt, at vi stadig kan se frem mod yderligere økonomiske støttetiltag, hvor især ECB–chef Lagarde senest har bekræftet, at vi kan forvente en ny omgang stimulans i december. Efter det seneste rentemøde har diverse styrelsesrådsmedlemmer i ECB peget på, at den ventede december-lempelse vil blive foretaget via de eksisterende instrumenter PEPP-opkøbsprogrammet og TLTRO-likviditetsprogrammer, mens man ikke skal sætte næsen op efter nye

Global vækst – det vil gå skidt før det går godt



Kilde: Bloomberg, Macrobond

Europa hårdere ramt af nedlukning end USA



Kilde: Macrobond

rentenedsættelser. Desuden har et studie fra ECB peget på, at effektiviteten af yderligere rentenedsættelser er stærkt aftagende fra nuværende lave -0,5% i indlånsrenten, og at en rente på omkring -1% er den såkaldte "reversal rate", hvor rentenedsættelse gør mere skade end gavn[1].

Også Federal Reserve (Fed) i USA hælder til yderligere stimulans på baggrund af øget negativ risiko udgående fra pandemi-situationen. Behovet for stimulans er ikke mindst øget i lyset af den politisk fastlåste situation i forhold til at få vedtaget en ny finanspolitisk støttepakke i administrationsovergangstiden. Så også her kan det blive nødvendigt for centralbanken at lukke hullet, indtil det sker. Vi forventer dog ikke større ændringer, muligvis blot en ændring i Fed's opkøbsstrategi mod obligationer med længere varighed.

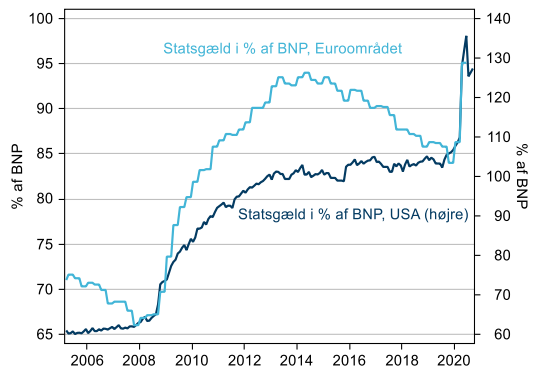
I det hele taget er tendensen blandt centralbankerne, at man i højere grad deltager i en "repressions"-strategi[2], hvor det primære mål er at sikre billig finansiering til nye finanspolitiske støttepakker. Det gøres især ved at holde renterne på statsgæld lave, så den er holdbar på længere sigt. Men det betyder også, at man mere eller mindre er forpligtet til at holde renterne lave i en lang årrække fremover, indtil gældsbelastningen mindskes. Pt. peger gældspilen kraftigt op (se figur). Det hænger også fint sammen med den nye pengepolitiske strategi fra Fed, hvor en kortsigtet opfyldelse af inflationsmålsætningen er blevet nedtonet. Umiddelbart ventes ECB at følge efter med en lignende ændring af sin strategi, når den skal offentliggøres senest i midten af 2021. Det betyder samtidig, at der er mulighed for, at inflationen på et senere tidspunkt i en længere periode vil blive tilladt at holde sig over målet på omkring 2%. Således synes centralbankernes primære mål i stigende grad at være at fastholde lave statsrenter fremfor deciderede inflations- og beskæftigelsesmålsætninger. Derfor skal de seneste udmeldinger fra ECB og Fed muligvis læses som, at de nok skal absorbere det pres, den øgede statsgæld vil kunne give på markederne, men derudover foretager de sig intet. De ventede lempelser i december gyder dermed olie på vandene forud for nye ekspansive finanspolitiske tiltag fra politikerne, som har det med at halte efter.

DKK-pres er aftaget sammen med løft i risikoappetit

Herhjemme vil vi ligeledes være påvirket af denne "repressions"-strategi i omverdenen, som også vil smitte af på hvor meget renterne herhjemme vil kunne stige. Vi har dog på papiret noget mere holdbare offentlige finanser, og ind til videre har det ikke været nødvendigt at benytte centralbank-opkøb (QE) af statsobligationer. Men vores fastkurspolitik dikterer imidlertid en grænse for, hvor meget renterne kan variere fra EUR-renterne over hele rentekurven og ikke kun i de centralbankstyrede korte renter.

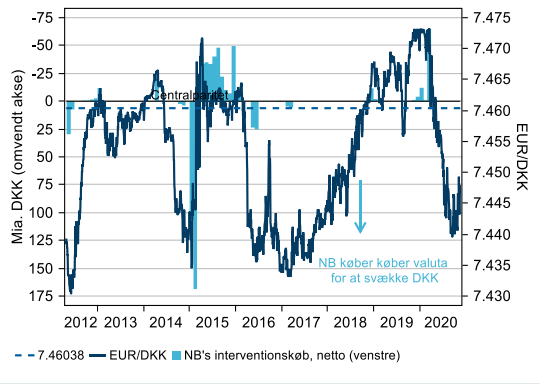
Derudover ser presset for en stærkere DKK over for EUR ud til at aftage for tiden (se figur). DKK udviklede sig således stabilt i oktober og er faldet tilbage i november, samtidig med at risikoappetitten generelt steg. Det er fortsat sket uden at Nationalbanken har måttet intervenere i valutamarkedet , og muligheden for en isoleret dansk rentenedsættelse synes nu endnu mere fjern. Vi har da også set en vis likviditetsbedring herhjemme på pengemarkederne (se figur), hvor nettostillingen hos de finansielle institutioner senest er steget

Statsgæld eksploderet; og pilen peger fortsat op



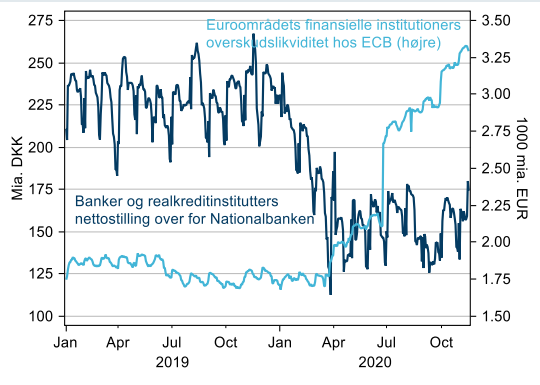
Kilde: Macrobond

DKK vendte inden der blev behov for intervention



Kilde: Macrobond

EUR/DKK-likviditetsforskel har stabiliseret sig



Kilde: Macrobond, Bloomberg

[1] Working Paper Series No 2487, November 2020: "Reversal interest rate and macroprudential policy"
[2] Finansiel Repression defineres som en politik der hindrer finansmarkedernes virke, herunder holder renten under et market clearings-niveau.

til det højeste niveau siden april. Dog er overskudslikviditeten blandt de finansielle institutioner i euroområdet fortsat stigende (se figur), om end i langsommere tempo, hvilket fortsat holder pengemarkedsrenterne lave her. Dertil kan lægges udsigterne til nye lempelsestiltag fra ECB i december, som kan lægge et ekstra pres mod øget likviditet. Vi ændrer dog ikke på den baggrund vores forventning om en uændret dansk indlånsrente hos Nationalbanken over det kommende år.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gældsemissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken.

Endvidere er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parters værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [*Vælg About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrutionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [*Vælg About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*.] (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.
SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.
Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000)* (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.
Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 *(Financial Services and Markets Act 2000* (*Financial Promotion*) *Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities)* efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook)* (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:
SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.
SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre.
Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)