

Renteudsigt – August

- Rutsjebanetur i økonomien, men mindre renteændringer
- Coronavirussen dikterer fortsat renteudviklingen
- DKK under pres af likviditetsfobning

Rutsjebanetur i økonomien, men mindre renteændringer

Handelsbanken har netop udsendt en opdateret global konjunkturprognose under overskriften: Verdensøkonomien på rutsjebanetur. Den kan findes [her](#). Her konkluderer vi, at den mest intensive fase af Covid-19 pandemien nu er bag os, og verden er nu begyndt at åbne op igen, oven på et historisk kollaps i den økonomiske aktivitet i første halvår. Men virksomhedernes ansættelsesplaner er gennemgående på hold, som følge af en fortsat betydelig usikkerhed om hvordan økonomien vil udvikle sig over det kommende års tid. Derudover er der udsigt til, at inflationen vil holde sig under centralbankernes målsætninger i de kommende år.

Til gengæld har den hurtige bedring på aktiemarkedene signaleret et positivt syn på de langsigtede vækstmuligheder, hvilket ikke mindst får støtte fra centralbankernes ultralempelige pengepolitiske indgreb. Således er der udsigt til, at de korte renter vil blive holdt på de nuværende lave niveauer i både USA og euroområdet. Dertil kommer, at centralbankerne i højere grad nu modulerer støttetiltagene via den lange ende af rentekurven gennem intensiverede obligationsopkøbsprogrammer og ikke mindst en pengepolitisk tendenserklæring (guidance) i retning af, at man kan forvente lempelig pengepolitik i meget lang tid fremover.

Således venter vi ingen ændringer i de korte pengepolitiske renter i de kommende to til tre år i hverken USA eller euroområdet. Selvom økonomien umiddelbart ser ud til at være inde i en rutsjebanetur (målt på eksempelvis PMI-barometre) forventer vi ikke, at de lange obligationsrenter står over for en større optur, efterhånden som økonomien bedres, da det forventes at ske langsomt, usikkert og med medfølgende lav inflation. Kombineret med centralbankernes politik, som i større grad virker via den lange ende af rentekurven, betyder det, at vi blot venter en langsom og ujævn stigning i de lange obligationsrenter i USA, euroområdet og Danmark.

Herhjemme er der imidlertid lidt usikkerhed om den korte rente, idet DKK igennem et stykke tid har oplevet et ganske markant styrkespres over for EUR. Det skyldes i mindre grad Danmarks relativ sunde vækstmæssige position, og mere en konsekvens af forskellene i pengepolitikken ført af den Europæiske Centralbank (ECB) og Nationalbanken. Vi hælder dog til, at der ikke bliver behov for at gå enegang med en rentenedsættelse fra Nationalbankens side.

Coronavirussen dikterer fortsat renteudviklingen

Siden sidste Renteudsigt tilbage i juni og henover sommeren har vi overordnet set observeret en faldende tendens i obligationsrenterne. Det har formentlig i vid udstrækning mest af alt været dikteret af en fortsat tendens til højt tempo i Corona-smittespredningen (se figur næste side) og medfølgende frygt for nødvendigheden af

Handelsbankens renteforventninger

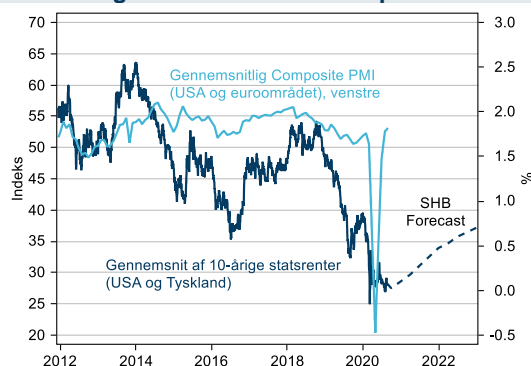
- Vi forventer, at Federal Reserve har sat renten i bund og fremover vil fokusere på QE og likviditetsmæssige tiltag. Derudover er fokus på en sandsynlig ændring af centralbankens målsætning om prisstabilitet og muligvis bankens såkaldte guidance.
- ECB's Lagarde har været tydelig i sin udmelding om, at ECB vil gøre, hvad der skal til. Renten ventes der dog ikke rørt ved, men der kan ske yderligere ændringer i QE samt diverse likviditetsfremmende instrumenter.
- Nationalbanken forventes at holde renten uændret, og der ventes således ikke yderligere enegang her. Dog er usikkerheden øget om muligheden for en isoleret rentenedsættelse givet den styrkede DKK.

Internationalt	26. Aug	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 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	0,71	0,55	0,65	0,75	0,90
Tyskland	-0,43	-0,50	-0,45	-0,40	-0,35

Danmark	26. Aug	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021
Officiel indlænsrente	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60
3M cibor	-0,21	-0,18	-0,20	-0,25	-0,25
2Y	-0,54	-0,58	-0,65	-0,60	-0,60
5Y	-0,49	-0,54	-0,60	-0,55	-0,50
10Y	-0,30	-0,34	-0,35	-0,30	-0,25
2Y swap	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,10
5Y swap	-0,12	-0,14	-0,10	-0,05	0,00
10Y swap	0,06	0,02	0,10	0,15	0,20

Kilde: Handelsbanken Capital Markets

Renter følger ikke helt med PMI op



Kilde: Macrobond

nye restriktioner, som vil bremse tendensen til genåbninger af økonomierne, som ellers grundlæggende er blevet påbegyndt herhjemme og i udlandet. Dog har smitteudviklingen vist en vis tendens til bedring de seneste uger, ligesom det synes tydeligere, at der ikke bliver tale om lige så omfattende nedlukninger som i det tidlige forår, med fokus i stedet på mere delvise og målrettede indgreb.

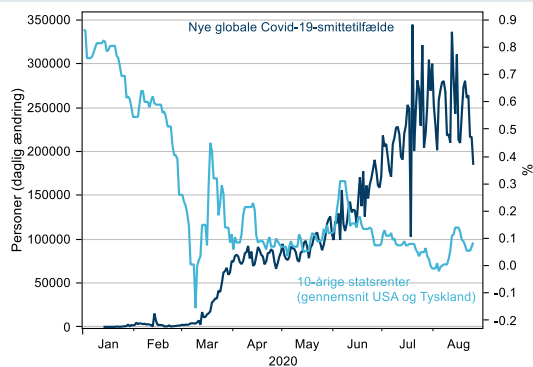
Derudover har de økonomiske nøgletal over sommeren generelt budt på positiv læsning. Godt nok har vi fået syn for sagen med hensyn til de rekordstore fald i BNP i 2. kvartal i udlandet samt herhjemme, men de mere højfrekvente data har til gengæld vist tegn på bedring de seneste måneder, herunder især robust detailsalg samt en normalisering af diverse stemningsindikatorer for virksomhederne (jf. figur med PMI). Dog har vi i de seneste august-målinger, især i Europa, set tegn på at stigningen i indikatorerne så småt ebber ud. Derudover har Kina især overrasket, med noget der ligner en reel V-formet bedring i økonomien.

Politikerne har også generelt vist velvilje over for at levere finanspolitisk støtte. EU's ledere nåede i mål med udseendet af den afgørende nye genopretningsfond på EUR 750 mia. baseret på fælles udstedelse af gæld, hvilket er et vigtigt første skridt mod fælles finanspolitik i EU. I USA er der godt nok gået hårdknude i forhandlingerne om en ekstra genopretningspakke, men finansmarkederne har tydeligvis regnet med, at det vil lykkes at komme i mål med en aftale inden længe. De ekspansive tiltag vil givet være vigtige for at støtte op om holdbarheden af genopretningen af økonomierne og derudover vil de indebære udstedelse af markant mere statsgæld, hvilket også holder hånden under renteutviklingen.

Endelig vil vi fremhæve centralbankerne, hvor signalerne utvetydigt har været, at de står fast på en kriselempelsespolitik i lang tid fremover og er klar til at levere nye tiltag, hvis det bliver nødvendigt. Her er især de amerikanske lange statsrenter faldet siden februar som følge af, at den amerikanske centralbanks (Fed) potentiale til at stimulere yderligere vurderes som værende betragteligt. Det har sendt inflationsforventningerne opad og realrenten ned (se figur), hvilket også har været medvirkende til at forklare styrkelsen af USD over sommeren.

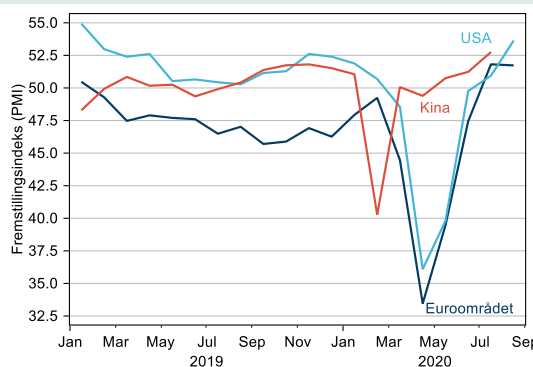
På Fed's juli-rentemøde indtog centralbanken ikke overraskende en vent-og-se-holdning, men understregede et rimelig pessimistisk syn på økonomien som følge af pandemikrisen og fremhævede, at der ikke er udsigt til nogen form for opstramninger af pengepolitikken i lang tid fremover. Referatet fra Fed's juli-rentemødet viste desuden, at "flere" medlemmer af FOMC var af den overbevisning, at der kan blive behov for yderligere pengepolitiske lempelser. I den nærmeste fremtid vil der være fokus på offentliggørelsen af Fed's igangværende gennemgang af de pengepolitiske rammer. Der spekuleres i, at undersøgelsesresultatet kan være på trapperne (måske allerede til september), og det kan muligvis indeholde vigtige ændringsforslag i forhold til centralbankens pengepolitiske mål og værktøjer. Referatet af juli-rentemødet indikerede desuden, at Fed ikke er tilbøjelig til at indføre en form for rentekurvekontrol, men snarere en ændret "guidance" baseret på tid og udfald af økonomiske målepunkter. Derudover spekuleres der også i, om Fed vil overgå til at opfylde inflationsmålsætningen som et gennemsnit over en årrække, hvilket ville tillade en længere periode med højere inflation (end 2%) i fremtiden, efter at den i henved et årti har be-

Corona-smitte har snor i renteutviklingen



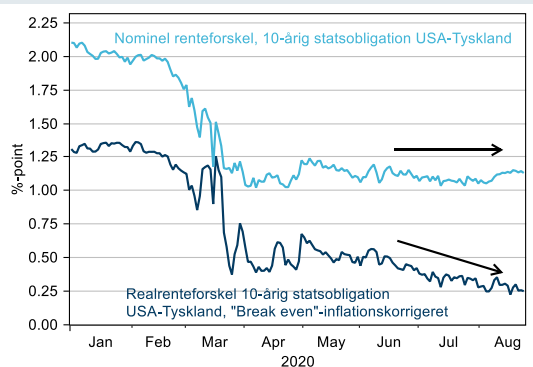
Kilde: Macrobond, Bloomberg

PMI-indeks er bundet ud, men ikke et rebound



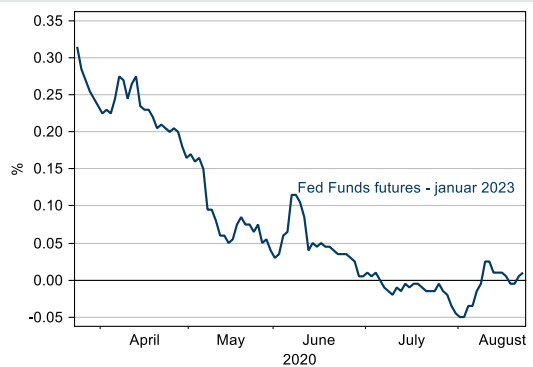
Kilde: Macrobond

USA's realrente faldet mest



Kilde: Macrobond

USA: Forventning til Fed-rente blev negativ



Kilde: Macrobond

fundet sig under målet. Det har virket dæmpende for de lange renter. Fed-chef Powell kan muligvis løfte sløret yderligere på Fed's aktuelle årssymposium i "Jackson Hole". Finansmarkederne har om noget indpriset en yderligere rentesækning fra Fed over de kommende år, men har dog på det seneste neddroset spekulationerne (se figur).

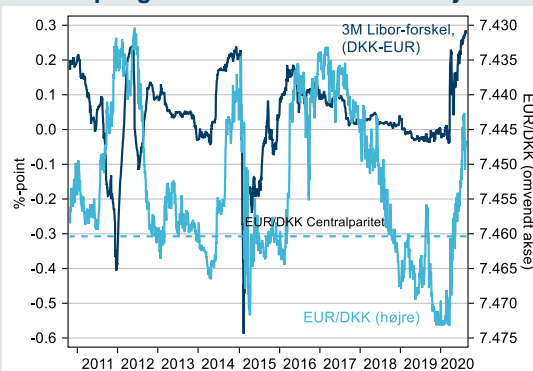
ECB afholdt også et ret begivenhedsløst rentemøde i juli, hvor der som ventet ikke var ændringer ECB's aktuelle støttetiltag. Det blev da også understreget, at risiciene for økonomi og inflation er tungt vægtet til den negative side. Ydermere var der flere medlemmer af ECB's styrelsesråd, der op til mødet havde antydnet muligheden for, at det ikke bliver nødvendigt for ECB at udnytte hele PEPP-opkøbsprogrammet på ind til videre EUR 1.350 mia. På pressemødet gjorde ECB-chef Lagarde imidlertid en dyd ud af at dæmpe sådanne spekulationer.

DKK under pres af likviditetsophobning

Herhjemme har der været fokus på DKK, som især gennem juli er blevet styrket yderligere over for EUR. På et tidspunkt nærmede kursen over for EUR sig 7,44, som tidligere har været set som en smertegrænse for hvornår Nationalbanken vurderer, at der skal indgribes til for at svække DKK. Som beskrevet i tidligere Renteudsigter har DKK-prisningen ændret karakter siden 2018, hvor den ophørte med at blive prissat som et sikkert alternativ til EUR - og EUR har haft en del medvind over sommeren. Mere vigtigt så skyldes presset for en stærkere DKK nok især likviditetssituationen, hvor Nationalbanken har været ude at opsuge likviditet på pengemarkedet herhjemme i forbindelse med salg og udstedelse af en række statspapirer, herunder øget optag af lån i udlandet. Gældsoptagelsen har haft til formål at finansiere en række statslige hjælpetiltag, og vi har således set en stor stigning på statens konto i Nationalbanken. Nationalbanken har endda været tidligt ude og har næsten allerede sikret den planlagte ekstra likviditet for i år på omkring DKK 150 mia. Det er dog gået langsommere end ventet med at bruge pengene på hjælpepakkerne, da efterspørgslen efter disse tilsyneladende har vist sig mindre end først skønnet. Det har betydet en ophobning af likviditet, som ikke er blevet kanaliseret tilbage på pengemarkederne. Omvendt sprøjter ECB i øjeblikket likviditet ud både via ekstraordinære likviditetstildelinger til banker (TLTRO'er) samt via det seneste pandemi-opkøbsprogram (PEPP).

Denne forskel i likviditetssituationen har givet været en vigtig grund til det grundlæggende pres på DKK vs. EUR, som afspejlet i de relative pengemarkedsrenter (se figur). Spørgsmålet er således om disse "skæve" likviditetsforhold vil fortsætte og dermed nødvendiggøre interventioner og i sidste ende muligvis en rentenedsættelse fra Nationalbankens side? Vores forventning er, at vi vil se en vis normalisering af de relative likviditetsforhold, efterhånden som den danske stats ophobning af likviditet aftager i forbindelse med brug af midlerne til støttepakker, eller i fald man blot lader de relativt kortfristede finansieringslån udløbe. På den anden side vil ECB fortsat sprøjte likviditet ud i markedet i højt tempo. ECB har sagt at Pandemiprogrammet PEPP løber til mindst juni 2021, men at det vil blive implementeret på en fleksibel måde. Så DKK kan meget vel holde sig på den stærke side af centralpariteten ind i 2021, og selv om vi hælder mest til at Nationalbanken vil holde renten i ro, så er muligheden for en selvstrændig rentenedsættelse dog ikke helt afskrevet.

Danske pengemarkedsrenter relativt høje



Kilde: Macrobond

Analysér – 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.

Analysér – 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 finanstillsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstillynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstillsynet 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 fremsendt 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 parter 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-korrupsionsretningslinjer 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 højtførmuende 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)