

19 oktober 2023

FX-piloten

Vilka räntor kan bäst förklara växelkurser?

- En enkel modell används för att jämföra olika räntors koppling till växelkursen
- Nominella ränteskillnader verkar betydligt viktigare än reala ränteskillnader
- Swapräntor har bättre förklaringsgrad än statsobligationsräntor
- Såväl korta som långa ränteskillnader är viktiga för USDSEK...
- ...men för EURSEK är korta ränteskillnader klart viktigast



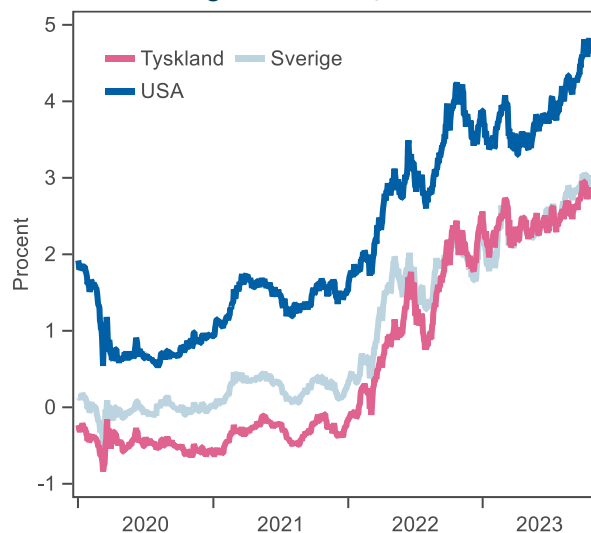
I fokus

De långa amerikanska statsobligationsräntorna har stigit tydligt de senaste månaderna, mer än vad motsvarande svenska räntor har gjort. Trots det har kronans växelkurs mot dollarn varit relativt stabil, åtminstone under den senaste månaden. Att räntor, och i synnerhet ränteskillnader, är viktiga för valutakurser är välkänt. Men är vissa räntor viktigare än andra? Vi tillämpar en enkel ekonometrisk modell för att jämföra olika typer av räntor mot varandra. Vi finner att nominella ränteskillnader kan förklara betydligt mer av växelkursens utveckling än vad reala ränteskillnader kan. Dessutom är swapräntor att föredra framför statsobligationsräntor. Vi finner också att såväl korta som långa nominella ränteskillnader är viktiga när man vill förklara växelkursen mot dollarn. När det kommer till växelkursen mot euron har däremot korta ränteskillnader en tydligt dominerande förklaringsgrad.

Kraftig uppgång i långa räntor

Sedan i somras har långa räntor stigit kraftigt. Ränteuppgången har drivits av amerikanska statsobligationsräntor, där den 10-åriga räntan har stigit med ungefär 1 procentenhet sedan mitten av juni. Även statsobligationsräntor i andra länder har följt med i utvecklingen, om än i något mindre utsträckning (se bild 1). Den svenska 10-åriga statsobligationsräntan har under samma period stigit med ungefär 0,7 procentenheter. Det finns ett antal olika förklaringar till ränteuppgången – som stigande löptidspremier och förväntningar om ökat utbud av statsobligationer – och dessa kan man läsa mer om i den senaste utgåvan av Ränthebladet (länk [här](#)).

Bild 1: Statsobligationsräntor, 10 år



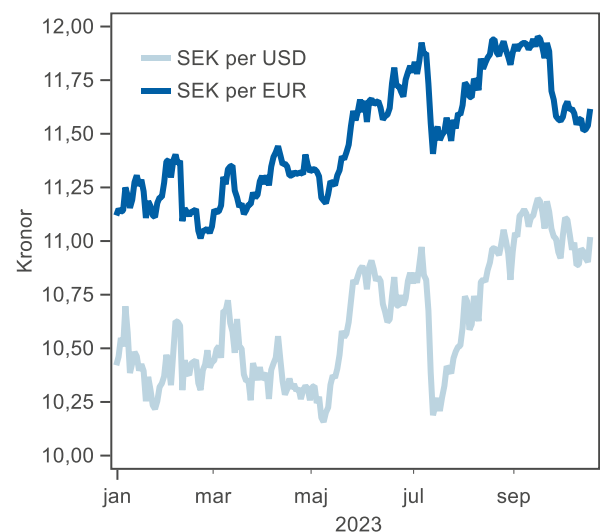
Källa: Macrobond och respektive centralbank

En av de mest fundamentala faktorerna som driver växelkurser är just räntor. Eftersom växelkurser per definition är priset på en valuta uttryckt i en annan valuta är det framförallt skillnaden mellan räntorna i de olika länderna som är relevant att titta på. Om räntan i ett land stiger brukar också det landets

valuta stärkas, allt annat lika. Detta eftersom investerare får en högre avkastning i den valutan.¹

Under den senaste månaden har amerikanska räntor stigit betydligt mer än svenska, men trots detta har kronans växelkurs mot dollarn varit relativt stabil och faktiskt stärkts något (se bild 2). Ett troligt skäl till kronans motståndskraft är Riksbankens valutasäkringar, som vi diskuterade i förra FX-piloten (länk [här](#)).

Bild 2: Kronans växelkurs



Källa: Macrobond

Men när det kommer till räntor, hur vet man vilka man ska titta på?! Är det räntor med långa eller korta löptider som kan förklara mest av växelkursen? Nominella eller reala statsobligationer? Eller ska man rentav titta på swapräntor?

En modell för att jämföra olika typer av räntor

För att besvara de här frågorna tar vi oss an en enkel ekonometrisk övning, som vi sedan kan återupprepa för att jämföra olika typer av räntor. Vi börjar med

¹ Enligt ränteparitetsvillkoret kan man förvänta sig att den stärkta valutan kommer att försvagas framöver, för att på så vis kompensera för den högre räntan. I praktiken är det dock sällan villkoret håller, åtminstone inte på investeringshorisonter kortare än 1 år.

frågan om nominella kontra reala räntor. I en regressionsmodell låter vi växelkursen förklaras av två faktorer: (i) skillnaden mellan 10-åriga nominella statsobligationsräntor och (ii) skillnaden mellan 10-åriga reala statsobligationsräntor. Från resultatet av modellskattningen kan man sedan dra slutsatser om vilken ränteskillnad som verkar vara viktigast för växelkursen.

I modellen har vi även inkluderat ett globalt aktieindex, för att kontrollera för riskviljan bland investerarna på de finansiella marknaderna. Det ska även tilläggas att alla variablerna uttrycks i månatlig förändring.

Nominella räntor viktigare än reala

Resultaten för kronans växelkurs mot dollarn visas i tabell 1. Där framgår tre olika modellspecifikationer. I den första tittar vi enbart på den nominella ränteskillnaden, och skattningen indikerar att en ökning av ränteskillnaden med 1 procentenhet är förknippad med att kronan försvagas mot dollarn med 8,1 procent. Här ska tilläggas att ränteskillnaden har historiskt sett rört sig inom ett intervall på 1-2 procentenheter, och därför skulle en sådan rörelse betraktas som mycket stor (se bild 2). Modellen kan förklara ungefär 45 procent av variationen i den månatliga förändringen i växelkursen, enligt det justerade R²-värdet.

I den andra specifikationen tittar vi enbart på den 10-åriga realränteskillnaden, och resultatet är betydligt svagare. Den skattade koefficienten (1,7) är statistiskt signifikant – ett t-värde på 2,8 vilket är över 2,0 som är en vanlig gräns för signifikans – men modellens förklaringsgrad sjunker till 30 procent.

Tabell 1: Regressioner av USDSEK - nominella mot reala statsobligationsräntor

	(1)	(2)	(3)
10-årig ränteskillnad nominell	8,1 [7,8]		8,5 [7,2]
10-årig ränteskillnad real		1,7 [2,8]	-0,4 [-0,7]
MSCI World Equity	-0,4 [-10,4]	-0,4 [-8,6]	-0,4 [-10,4]
Justerat R ²	45%	30%	45%
Antal observationer	196	196	196

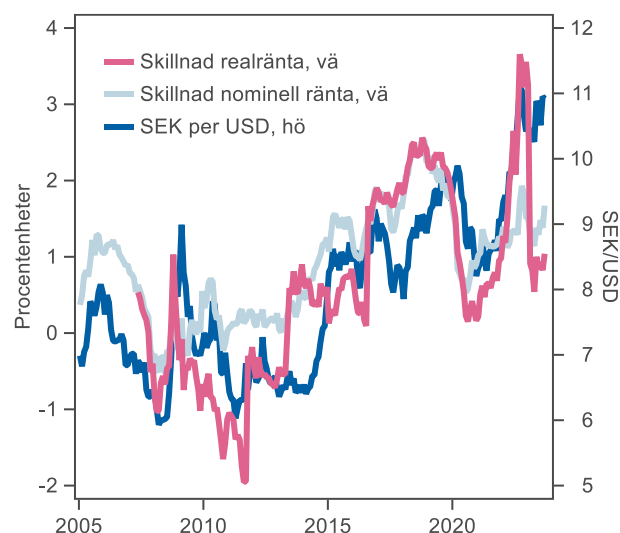
Anm: Data är på månadsfrekvens, med start juni 2007. Växelkurser och MSCI går in i modellen som procentuell förändring och ränteskillnader (mellan statsobligationer) som förändring i procentenheter. Hakparenteser visar t-värden.

² En swapränta är den ränta som man tecknar i så kallade ränteswapkontrakt, och swapräntan speglar i huvudsak vad marknaden förväntar sig att en given kort interbankränta (t.ex. STIBOR) kommer att vara i genomsnitt under kontraktets löptid.

³ Anledningen till den kortare urvalsperioden i tabell 1 är att det var svårt att hitta lättillgängliga svenska benchmark-realaräntor som sträcker sig längre bak än 2007.

I den tredje specifikationen inkluderar vi båda ränteskillnaderna och låter dem "tävla" mot varandra. Modellens förklaringsgrad stiger nu till 45 procent, men koefficienten för den reala ränteskillnaden är nu inte statistiskt sett skilt från noll. Modellen indikerar därmed att den relevanta informationen om variationen i växelkursen mot dollarn fångas upp av de nominella ränteskillnaderna.

Bild 2: Kronans växelkurs samt reala och nominella ränteskillnader



Källa: Macrobond och Bloomberg

Swapräntor är att föredra framför statsobligationsräntor

Vi går nu vidare med att jämföra nominella statsobligationsräntor med swapräntor.² Både statsobligationsräntor och swapräntor används ofta som riktmärken när marknaden prissätter andra obligationer och finansiella tillgångar, och i många fall kan swapräntemarknaden vara mer likvid än marknaden för statsobligationer. Det är därför kanske ingen överraskning att swapräntorna också står sig starka i vår modell (se tabell 2).

I den första specifikationen i tabell 2 har vi enbart statsobligationsräntorna och som tidigare visar den skattade koefficienten (6,5) på en hög grad av statistisk signifikans. Notera att värdet skiljer sig från specifikation 1 i tabell 1 eftersom urvalsperioden skiljer sig något.³ I den andra specifikationen, med enbart swapräntorna, stiger modellens förklaringsgrad till 33 procent, från 30 procent i specifikation 1. Slutligen kan vi konstatera att i den tredje specifikationen, när båda typerna av räntor står mot varandra, blir koefficienten för swapräntorna

statistiskt signifikant medan motsvarande koefficient för statsobligationsräntorna är att betrakta som icke-signifikant (t-värdet 0,3 är nära noll och långt från 2,0). Vi får liknande resultat när vi tittar på växelkursen mot euron.

Tabell 2: Regressioner av USDSEK – statsobligationsräntor mot swapräntor

	(1)	(2)	(3)
10-årig ränteskillnad statsobligation	6,5 [7,3]		0,5 [0,3]
10-årig ränteskillnad swapränta		7,0 [8,3]	6,5 [3,7]
MSCI World Equity	-0,4 [-9,4]	-0,4 [-9,9]	-0,4 [-9,9]
Justerat R ²	30%	33%	33%
Antal observationer	285	285	285

Anm: Data är på månadsfrekvens, med start januari 2000. Växelkurser och MSCI går in i modellen som procentuell förändring och ränteskillnader (mellan statsobligationer) som förändring i procentenheter. Hakparenteser visar t-värden.

Korta räntor är viktigast för EURSEK...

I nästa steg tar vi en titt på olika löptider, och för enkelhetens skull jämför vi 2-åriga ränteskillnader med 10-åriga ränteskillnader, och vi håller oss till swapräntor eftersom analysen ovan tyder på att dessa innehåller mest information.

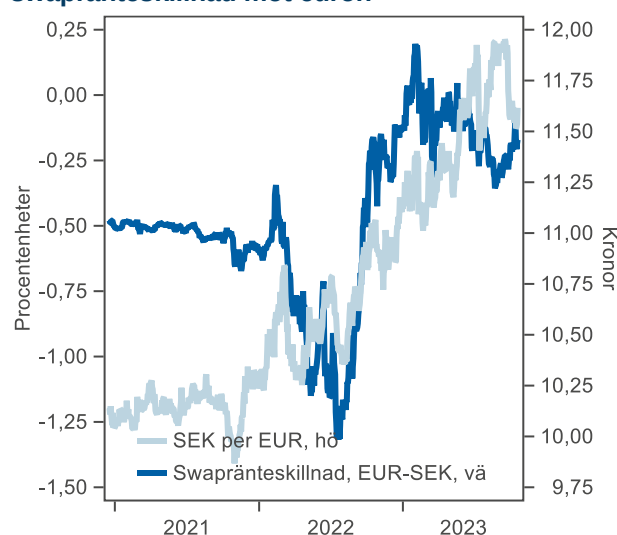
Resultaten för kronans växelkurs mot euron presenteras i tabell 3.⁴ Som tidigare framgår tre olika modellspecifikationer. De två första specifikationerna visar att såväl korta som långa löptider har en signifikant förklaringsgrad för växelkursen. Det är dock tydligt att förklaringsgraden för den korta ränteskillnaden är avsevärt större – 24 procent att jämföra med 16 procent för långa ränteskillnaden. De korta räntornas dominans framgår ännu tydligare i den sista specifikationen där de båda ränteskillnaderna ställs mot varandra och då blir den skattade koefficienten för den långa ränteskillnaden noll. När det kommer till att förklara variationen i kronans växelkurs mot euron är det alltså, enligt modellen, skillnaden mellan korta räntor man ska titta på. Bild 3 visar hur den skillnaden har utvecklats de senaste åren tillsammans med växelkursen.

Tabell 3: Regressioner av EURSEK – olika löptider på swapräntor

	(1)	(2)	(3)
2-årig ränteskillnad	4,6 [7,2]		4,6 [5,3]
10-årig ränteskillnad		4,7 [4,7]	0,0 [0,0]
MSCI World Equity	-0,1 [-6,2]	-0,1 [-5,2]	-0,1 [-6,0]
Justerat R ²	24%	16%	24%
Antal observationer	285	285	285

Anm: Data är på månadsfrekvens, med start januari 2000. Växelkurser och MSCI går in i modellen som procentuell förändring och ränteskillnader (mellan swapräntor) som förändring i procentenheter. Hakparenteser visar t-värden.

Bild 3: Kronans växelkurs och 2-årig swapränteskillnad mot euron



Källa: Macrobond

... medan både korta och långa räntor håller viktig information för USDSEK

Resultaten av motsvarande övning för USDSEK visas i tabell 4. För ordningens skull kan vi konstatera att specifikation 2 i tabell 4 är samma som specifikation 2 i tabell 2.

I det här fallet genererar modellen statistisk signifikans för alla skattade koefficienter, i de tre specifikationerna. I den tredje modellspecifikationen ser vi dessutom att de skattade koefficienterna för korta och långa ränteskillnader är mycket lika varandra i såväl storlek som statistisk signifikans. Man kan även notera att modellens förklaringsgrad är som högst när både korta och långa ränteskillnader är inkluderade. Man kan därmed dra slutsatsen att det, enligt modellen, finns viktig

⁴ Som europeiska räntor har vi använt tyska statsobligationsräntor.

information om kronans växelkurs mot dollarn i såväl korta som långa ränteskillnader.

Tabell 4: Regressioner av USDSEK – olika löptider på swapräntor

	(1)	(2)	(3)
2-årig ränteskillnad	6,2 [8,5]		3,9 [3,9]
10-årig ränteskillnad		7,0 [8,3]	3,8 [3,3]
MSCI World Equity	-0,3 [-9,3]	-0,4 [-9,9]	-0,4 [-9,8]
Justerat R ²	34%	33%	36%
Antal observationer	285	285	285

Anm: Data är på månadsfrekvens, med start januari 2000. Växelkurser och MSCI går in i modellen som procentuell förändring och ränteskillnader (mellan swapräntor) som förändring i procentenheter. Hakparenteser visar t-värden.

En möjlig förklaring till att amerikanska långräntor är viktiga kan vara de säregna egenskaper som långa amerikanska statsräntor besitter. Många anser att den 10-åriga amerikanska statsräntan är den enskilt viktigaste parametern på de globala finansmarknaderna, eftersom den utgör grunden för en stor del av prissättningen av andra tillgångar. Det skulle därför vara tänkbart att även dollarns växelkurser mot andra valutor påverkas av just den räntan i en relativt hög grad, eller som vår modell indikerar, en 10-årig amerikansk swapränta.

En annan relaterad aspekt är vilka räntor som respektive ekonomi är mest exponerad mot. Svensk ekonomi är, jämfört med de flesta andra ekonomier, tydligt exponerad mot korta räntor, eftersom hushåll och företag i stor utsträckning har lån med korta löptider. Den amerikanska ekonomin är däremot mer känslig mot långa räntor. En uppgång i långa räntor stramar åt de finansiella förhållandena i USA relativt mycket. Det kan förklara varför ett flertal Fed-ledamöter har uttalat sig under de senaste veckorna om att de högre långräntorna kan dämpa behovet av fler styrräntehöjningar. Motsvarande uttalanden från Riksbankens direktionsledamöter är betydligt mer osannolika, eftersom de svenska finansiella förhållandena inte är lika exponerade mot långa räntor.

Mot bakgrund av den här diskussionen skulle man kunna tänka sig att en högre amerikansk långränta kan strama åt de finansiella förhållandena relativt mycket och att utsikterna för den amerikanska ekonomin därför skulle dämpas, vilket i sin tur skulle kunna vara förknippade med en försvagning av dollarn. Men den effekten, om det finns en sådan, kommer inte fram i den här enkla modellen.

Dollarns roll som "safe haven" träder fram i modellen

De skattade koefficienterna för aktieindexet (MSCI) är negativa i såväl tabell 3 som 4. Det antyder att en negativ avkastning på de globala aktiemarknaderna – tolkat som att den globala riskviljan är låg – är förknippad med högre EURSEK och USDSEK, dvs en försvagning av kronan mot både dollarn och euron. Detta går helt i linje med den gängse bilden av att kronan tenderar att försvagas när riskviljan är låg.

Vi kan även notera att koefficienterna för aktieindexet är mer negativa i modellen för USDSEK, i tabell 4. Det visar på dollarns roll som "safe haven", dvs att när riskviljan är låg tenderar dollarn att stärkas tydligt. Detta gör sannolikt också att förklaringsgraden (justerat R²) för dollar-modellen blir högre än i euro-modellen.

Några slutsatser...

Baserat på de enkla modellövningar vi har gjort här kan man konstatera att nominella räntor verkar vara viktigare än reala räntor, när det kommer till att förklara variationen i (den nominella) växelkursen. Vidare visar resultaten att swapräntor håller mer information om växelkursen än vad statsobligationsräntor gör. Man ska dock ta med sig att skillnaderna mellan dessa är relativt små, vilket kan ses av modellens snarlika förklaringsgrader i de olika specifikationerna i tabell 2. Slutligen kan vi också konstatera att korta räntor verkar dominera informationsinnehållet när det kommer till växelkursen mot euron. I en analys av växelkursen mot dollarn är det däremot viktigt att ta hela avkastningskurvan i beaktning.

De relativt höga förklaringsgraderna som faller ut ur den här typen av modeller understryker vikten av att följa och förstå centralbankernas penningpolitik och "forward guidance", som ju påverkar långa räntor.

Den här analysen kan även ha viss bäring för prognosarbetet med valutor. När det kommer till EURSEK tyder analysen på att man bör lägga förhållandevis stor vikt vid att förstå den framtida utvecklingen av den europeiska och svenska penningmarknaden. I fallet med USDSEK är det relativt sett viktigare att underbygga växelkursprognosen med goda prognoser för avkastningskurvorna i Sverige respektive USA. I dagsläget blir det därför viktigt att förstå vad som driver den nuvarande uppgången i långräntorna och därefter bilda sig en uppfattning om hur de faktorerna kan komma att röra sig framöver.

...och några utestående frågor

De som dagligen följer nyheter om de finansiella marknaderna har kanske hört uttryck som "bull steepening" och "bear steepening". Det handlar om

att skillnaden mellan långa och korta räntor kan öka av olika anledningar – antingen sjunker den korta räntan mer än den långa, eller så stiger den långa räntan mer än den korta (dagens situation, "bear"). Det är möjligt att valutakurser rör sig lite olika beroende på om vi är i en "bear-" eller "bull steepening". En av anledningarna till det skulle vara att investerare har olika förväntningar om den ekonomiska utvecklingen i de två olika situationerna, därav "bear" (negativt) och "bull" (positivt). Men vi får kanske anledning att återkomma till detta i framtida FX-piloter.

Tommy von Brömsen
tommy.von.bromsen@handelsbanken.se
Tel: +46 72-221 83 16

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 och i Finland av finska 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 följdskador 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 iaktta, 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 analytikers 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 <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.