



Økonomisk Ugebrev **Finans/CFO**

Nyhedsbrev om finans og corporate finance

Smith: Nalen og tilsyn skrev at vi skal på børsen

Bestyrelsesformand Nina Smith for Foreningen Nykredit kom forleden med en opsigtsvækkende melding om baggrunden for de aktuelle børsnoteringsplaner: Hun siger direkte, at Nationalbanken og Finanstilsynet har skrevet til Nykredit, at de ønsker Nykredit børsnoteres. Både Nationalbanken og Finanstilsynet afviser at bekræfte eksistensen af brevene.

[Pressenævnet har udtalt kritik af artiklen](#)

Foreningen Nykredits formand **Nina Smith** søgte i P1's erhvervsmagasin, P1 Business, i fredags hjælp hos **Nationalbanken** og **Finanstilsynet** omkring en begrundelse for den planlagte og kritiserede børsnotering. I en særdeles opsigtsvækkende melding henviste hun i interviewet til breve, som Nationalbanken og Finanstilsynet angiveligt skulle have sendt til Nykredit med et vink med en vognstang om, at en børsnotering var ønskelig.

Et brev fra de to magtfulde finansielle vagthunde i den danske finanssektor ville være uhørt indblanding, og derfor har Økonomisk Ugebrev efterfølgende afprøvet gyldigheden af Nina Smiths udtalelse. I P1 programmet Business spurgte værten **Solveig Bjørnstad** direkte om Nationalbanken og Finanstilsynet havde sagt til Nykredit, at der burde ske en

børsnotering. Til det svarede Nina Smith i samtalen **ordret**: "De har begge to (Nationalbanken og Finanstilsynet, red.) skrevet til os, og sagt i medierne at det er gavnligt at store Sifi-institutter har adgang til kapitalmarkederne, ja." I næste sætning slog hun fast: "Vi er ikke børsnoteret og derfor har vi ikke adgang til at skaffe kapital på nær dem vi tjener selv."

Hun afviste håndfast, at der var andre muligheder for at skaffe kapital, og hun tog på den måde Nationalbanken og Finanstilsynet til indtægt for, at der forelå et indirekte og uformelt myndighedskrav om, at Nykredit bør børsnoteres. Vi har efterfølgende spurgt både Nationalbanken og Finanstilsynet om, hvorvidt Nina Smiths påstande i radioprogrammet om brevveksling om en ønsket børsnotering er sande.

Nationalbanken bekræfter ikke brev

Økonomisk Ugebrev har bedt Nationalbanken bekræfte, at de har sendt et brev til Nykredit om emnet. Chef for Sekretariat og Kommunikation **Julie Holm Simonsen** har som svar på spørgsmålet sendt nationalbankdirektør Lars Rohdes udtalelser på et pressemøde i marts 2016, altså efter Nykredit havde fremlagt planerne om en børsnotering. Her

FORTSÆTTES PÅ NÆSTE SIDE »

LÆS I ØKONOMISK UGEBREV FINANS/CFO NR. 07/2017

Kunder beskylder PFA for talfusk: Går til tilsynet:

Manipulerede medlemstal og brudte løfter er en del af den kritik, som PFA kunder nu fremsætter, efter at være sat 5000 kr. ned i pension... [\[Side 03\]](#)

Analyse: Dansk del af PostNord i klar bedring:

Driften i den danske del af PostNord går bedre end i 2015, viser regnskabsanalyse. Er krisehistorien i virkeligheden en politisk skueproces?... [\[Side 04\]](#)

Dansk e-handel mister markedsandele:

Danskerne handler stadig mere i udenlandske e-handelsforretninger. Hver fjerde krone anvendes nu til køb via nettet, og en tredjedel ryger til udlandet... [\[Side 06\]](#)

Hård kamp om bankernes guldforretning:

Private Banking Survey 2017: Kamp om bankernes suverænt mest lukrative guldæg. Danske Bank fortsat størst, men de store mister markedsandele... [\[Side 08\]](#)

« FORTSAT FRA FORSIDEN

sagde **Lars Rohde**: "Nationalbanken foretrækker velkapitaliserede virksomheder frem for mindre velkapitaliserede. Vi sætter stor pris på de finansielle virksomheder, der tjener penge i modsætning til dem, der ikke tjener penge. Vi synes, det er godt, at finansielle virksomheder kan hente finansiering på markedsvilkår."

Nationalbanken vil således ikke bekræfte at der er sendt et brev med anmodning om børsnotering. Begge Lars Rohdes ønsker er til fulde allerede opfyldt, idet Nykredit klart tjener penge og også via både hybrid kapital og andre efterstillede kapitalformer kan hente finansiering på markedsvilkår. Ikke et ord om anbefaling af en børsnotering.

Finanstilsynet uklar i deres udmelding

Konkret forespurgt, om Finanstilsynet har sendt et brev til Nykredit med anmodning om børsnotering, afviser vicedirektør **Kristian Vie Madsen** at kommentere. "Jeg kan henvise til vores inspektionsredegørelse fra maj 2015. Herudover må vi ikke udtale os om enkeltvirksomheder, så jeg kan hverken be- eller afkræfte, at vi har skrevet til Nykredit om børsnotering," siger Kristian Vie Madsen.

På det generelle plan afviser han dog, at Finanstilsynet kan stille et egentligt formelt krav om en børsnotering. "Vi har ikke hjemmel til at sige, at en virksomhed skal søge børsnotering. Vi kan pege på områder, hvor vi ser udfordringer eller risici, som virksomheden skal håndtere, og komme med henstillinger til, hvordan de bør håndteres," siger Kristian Vie Madsen.

Udover afvisningen om at kommentere har Finanstilsynet henvist til deres inspektionsrede-

gørelse fra 2015. Redegørelsen er dateret 11. maj 2015 og er baseret på koncernens resultat for 2014, og dermed før de seneste to års betydelige indtjening i Nykredit-koncernen, og dermed i enhver talmæssig sammenhæng forældet.

I selve redegørelsen skrev Finanstilsynet dengang: "De fremtidige kapitalkrav og indfasningen af disse medfører stigende kapitalkrav for Nykredit koncernen frem til 2019 (...). Det er her en udfordring, at Nykredit som systemisk vigtigt institut ikke har samme adgang til at hente egenkapital på kapitalmarkederne som andre systemisk vigtige institutter".

Efterfølgende har Nykredit som bekendt haft betydelige overskud i både 2015 og 2016 og har ikke længere denne udfordring. Faktisk har de slet ikke nogen udfordring med de kendte kapitalkrav, og Finanstilsynet har ikke gentaget sin vurdering siden. Økonomisk Ugebrev har bedt bestyrelsesformand Nina Smith om at fremlægge de konkrete breve fra Nationalbanken og Finanstilsynet, hun henviser til. Tilbage meldingen fra Foreningen Nykredit har alene været i form af links til dels den knap to år gamle redegørelse fra Finanstilsynet og den et år gamle kvartaloversigt fra Nationalbanken, som kom efter de udmeldte børsnoteringsplaner.

Intet tyder således på, at der foreligger breve fra de to myndigheder til Nykredit.

Ejlif Thomsen

Indholdsfortegnelse

NYHEDSANALYSER

- 01 Smith: Nalen og tilsyn skrev at vi skal på børsen
- 03 Kunder beskylder PFA for talfusk: Går til tilsynet
- 04 Analyse: Dansk del af PostNord i klar bedring
- 05 MobilePay bryder helt med Nets
- 06 Dansk e-handel mister markedsandele
- 07 Store investorgevinster: Opsplittingsbølge på vej

TEMA: TOP 10 RATING AF PRIVATE BANKING

- 08 Hård kamp om bankernes guldforretning
- 10 Private Banking kunder tilfredse med afkast
- 11 Hver tredje har over 10 mio. kr. i investeringer

OVERBLIK & KONJUNKTUR

- 12 Lovforslag, bekendtgørelser og rapporter
- 13 Aktuelle faglige nyhedsbreve og rapporter
- 14 Ugens stærkeste og svageste erhvervsdækning
- 15 Dansk økonomi viser stadig svag fremgang

MARKEDSOVERVÅGNING

- 16 Uændret rente trods kronepres
- 17 Stabile statsrenter de kommende måneder
- 18 Bedring i oliepris er med til at trække NOK op
- 19 Finans & Boligkalender

Kunder beskylder PFA for talfusk: Går til tilsynet

Manipulerede medlemstal, tilbageholdt information og brudte løfter er en del af den kritik, som en række kunder i PFA nu fremsætter mod PFA Pension. De kan dokumentere, at PFA har givet dem forkerte og for sene oplysninger, og de kræver nu Finanstilsynet på banen for at tjekke om tal og løfter fra PFA holder vand.

ANALYSE

Flere pensionister fra den tidligere **Pensionskasse for Værkstedsfunktionærer**, der netop er blevet sat markant ned i de månedlige pensionsudbetalinger, rejser nu alvorlige og begrundede mistanker om, at Danmarks største pensionselskab forsøger at manipulere med begrundelser for deres lavere pensioner. Som omtalt i seneste udgave af Økonomisk Ugebrev handler sagen om godt tusind pensionister i **PFA**, der i gennemsnit er blevet sat 5000 kr. ned i deres pensionsudbetalinger fra årsskiftet. PFA's begrundelse for at nedsætte pensionerne er længere levetider, lave renter og øgede krav til hensættelser. Nedsættelsen for de tidligere medlemmer af Pensionskassen PVJ for Værkstedsfunktionærer, strider efter deres opfattelse mod, hvad PFA lovede dem, ved overtagelsen af pensionskassen ved udgangen af 2010.

Nu mistænker flere kunder PFA for at manipulere med oplysningerne i sagen, og de vil nu have **Finanstilsynet** til at undersøge sagen.

"Hele vejen igennem er PFA kommet med usandheder, og pensionselskabet har nægtet at forholde sig til vores spørgsmål. Vi vil eksempelvis gerne vide, hvor mange medlemmer, der er tilbage fra vores pensionskasse, Vi tror, der er masser af penge tilbage, og at PFA gerne vil have fingre i vores pensioner. I et dokument skriver PFA, at der er 824 medlemmer, men efter et møde i PFA får vi pludselig at vide, at der kun er 700 medlemmer tilbage, og det kan jeg dokumentere. For mig viser det, at PFA ikke har rent mel i posen i denne sag. Derfor mener jeg, at Finanstilsynet må undersøge tallene," siger et af medlemmerne, **Svend Aage Eeg**.

Antallet af tilbageværende medlemmer er vigtig, fordi der vil være flere penge i kassen, hvis færre medlemmer skal dele den ekstra pengekasse. Han har lavet mange beregninger på både medlemstal og størrelsen af kapitalen i pensionskassen. Men PFA har afviser at forholde sig til regnestykkerne.

Tilbageholdt information?

Et andet medlem, **John Andersson**, er også stærkt utilfreds med informationerne i PFA. I foråret 2015

fik han en henvendelse fra PFA, der gerne vil flytte ham til deres bank. Midt i den skriftlige dialog får han til sin forbløffelse pludselig en mail fra PFA, hvor der står, at han snart bliver sat ned i pension. Det sker altså over et år før PFA officielt meddeler kunderne, at de skal sættes ned i pension.

"Jeg har overhovedet ingen tillid til de tal, de præsenterer for os, og jeg mistænker dem for med fuldt overlæg at snyde med tallene. Jeg mener, at Finanstilsynet må gå ind i det her. Det kan jo ikke være rigtigt, at man på den måde kan manipulere med tingene," siger John Andersson. PFA erkender, at det har været på tegnebrættet at sætte disse pensioner ned i et stykke tid. Hvor længe vil man dog ikke ud med.

"Vi har løbende vurderet, hvorvidt der fortsat var grundlag for at udbetale det ugaranterede tillæg til de tidligere PVJ-medlemmer. I nogen tid forud for brevudsendelsen i juli 2016 om nedsættelsen af tillægget, havde vi lavet en vurdering af, at der af de førømtalte grunde ikke længere var mulighed for at fortsætte udbetalingerne af tillægget til medlemmerne," skriver kommunikationsdirektør **Mikkel Friis-Thomsen** fra PFA i en mail til Økonomisk Ugebrev.

Det store spørgsmål er så, hvad der er sket fra foråret 2015, hvor katten altså slap ud af sækken fra en salgsmedarbejder i PFA om nedsættelsen af pensionerne. Ser man på afkastene har det været gode tider for pensionsbranchen. PFA beretter selv i deres pressemeddelelser om nogle af branchens bedste afkast, som ellers var et argument for at nedsætte pensionerne. Renteudviklingen har ligget stabilt, så størrelsen af hensættelserne kan næppe være steget meget, som var det andet argument.

De længere levetider er altså sværere at få svar på, når PFA bruger forskellige tal for, hvor mange medlemmer, der er tilbage. Det er her kunderne mistænker PFA for at manipulere tallene.

De tidligere medlemmer af Værkstedsfunktionerne hæfter sig også ved PFA's løfter tilbage i 2010, hvor de blev overtaget af PFA. I et referat fra generalforsamlingen, hvor det blev vedtaget, står der: "Det var væsentligt at have for øje, at en ugaranteret pension kan falde bort, hvis der ikke er kapital til at udbetale pensionen. Bestyrelsen havde forespurgt PFA om dette forhold, og PFA havde bekræftet, at under de givne forudsætninger forventede PFA at kunne fastholde depotrenterne de næste fem til ti år, i hvilken periode de ugaranterede pensioner ikke skulle kunne komme i fare," fremgik det.

Læs det fulde svar fra PFA's Kommunikationsdirektør Mikkel Friis-Thomsen [her](#). **Carsten Vitoft**

Analyse: Dansk del af PostNord i klar bedring

Nok var der store underskud i regnskabet, da skandinaviske PostNord præsenterede årsregnskab for 2016. Men faktisk går driften i Danmark betydeligt bedre end i 2015. Er vi vidne til politisk skueproces, som de fleste medier ubevidst spiller med på?

ANALYSE

Officielt var der ingen grænser for, hvor galt det økonomisk står til med den danske del af skandinaviske PostNord, da der blev aflagt regnskab 10. februar. Ekspertter, politikere og erhvervsmedier gik i selvsving i hamsterhjulet. Og alle medier formidlede den stort set samme historie om en accelererende krise i den danske del af PostNord. Men hvis man nærlæser regnskaberne for de seneste år, tegner der sig et helt andet billede af den danske PostNord forretning. Faktisk er driftsresultatet før afskrivninger betydeligt bedre end i 2015.

Indtil videre har PostNord kun offentligt summariske regnskabsresultater for den danske forretning i 2016, nemlig driftsresultatet (EBIT). Det landede på minus 625 mio. SEK. Den vigtigste regnskabspost er imidlertid driftsresultatet før afskrivninger (EBITDA), som PostNord indtil videre ikke vil oplyse. Men da de ordinære afskrivninger er stort set ens fra år til år, og med ca. 400 mio. SEK i normale afskrivninger, var det reelle cash flow underskud nærmere 225 mio. SEK (eller ca. 200 mio. danske kr.). Dette EBITDA resultat skal sammenholdes med [regnskabsresultatet i 2015](#), som på papiret var plus 81 mio. kr.

Men hvis man korrigerer dette EBITDA-resultat for en engangs-avance på salg af ejendomme på 391 mio. kr., var det reelle EBITDA underskud på 310 mio. DKK - i 2015 knap 400 mio. SEK. Altså et driftsunderskud, der er næsten dobbelt så stort, som i 2016.

Med andre ord går det den rigtige vej med den underliggende drift i den danske del af PostNords forretning. Det rejser naturligvis to store spørgsmål: Hvorfor har politikerne og/eller PostNord nu behov for at signalere en krisehistorie om den danske del af PostNord? Og hvorfor signalerer man en historie til offentligheden, som grundlæggende ikke er korrekt?

Der er ingen tvivl om, at PostNord er presset af faldende brevmængder, og skal investere i den digitale udvikling. Det første sted er i Danmark, hvor fokus groft sagt er at blive en større logistikvirksomhed for private virksomheder og også tage yderligere del i den stærkt voksende e-handel på såvel virksomheds som på privat plan: "Der bliver i de kommende år implementeret en ny produktionsmodel i Danmark. Det betyder, at PostNord som den første postvirksomhed

i verden skaber en økonomisk bæredygtig produktion, som fuldt ud er baseret på fælles udnyttelse af infrastruktur og transportnetværk til den kraftigt voksende logistikvirksomhed og den stadig mindre brevvirksomhed," oplyses i [regnskabet](#).

Færre ansatte

Omstruktureringen medfører færre ansatte, så en af de vigtigste udgiftsposter bliver reduceret, og PostNord bærer rundt på 3.000 tjenestemænd, som det koster fem milliarder kroner at komme af med. Men intet tyder på i forhold til den hidtidige udvikling, at det sker i morgen: "Ved at udbygge logistiknetværket skabes en effektiv og skalerbar distribution af breve, og samtidig sikres et fremtidigt konkurrencedygtigt logistiktilbud. Den nye produktionsmodel forventes at medføre en kraftig reduktion i antallet af medarbejdere i løbet af en periode af flere år, samtidig med at store dele af infrastrukturen i brevvirksomheden kan afvikles."

Opråb fra Svensk erhvervsminister

Opråb fra den svenske erhvervsminister om, at PostNord fusionen måske skal rulles tilbage, er givet politisk tågesnak, da bestyrelsen i **Post Danmark** har givet udtryk for, at selskaberne så hinanden godt i øjnene forud for fusionen. Efter et møde i **Transportministeriet** onsdag med flere bekymrede post- og transportordførere, udsendte transportminister **Ole Birk Olesen** (LA) en pressemeddelelse, hvori han skrev, at: "den danske del af PostNord står i en alvorlig situation, og virksomhedens ledelse har fremlagt en plan, der skal skabe balance i økonomien. Jeg har i dag orienteret ordførerne fra partierne om, at vi sammen med eksterne rådgivere er i gang med at efterprøve den plan, som PostNord har fremlagt for at være sikre på, at den er realistisk – både økonomisk og i forhold til at sikre den fremtidige postbetjening."

Med andre ord er ministeren ikke længere i processen end, at der er en plan, der skal valideres, hvilket bekræftes i en anden mail fra Transportministeriet. Flere eksperter har i pressen foreslået, at den danske del af PostNord skal på finansloven. Men som reglerne er i dag, vil Danmark meget hurtigt komme på kant med EU om mulig ulovlig statsstøtte, hvis det sker. Ministeren afviser da også, at det er en vej at gå: "Postområdet er fuldt liberaliseret i Danmark og i EU, så det er ikke en option at sætte PostNord på finansloven."

Lars Abild

MobilePay bryder helt med Nets

Forhandlingerne mellem MobilePay og Nets er definitivt brudt sammen. Bruddet er langt mere markant end det hidtil har været fremme. De danske banker går nu via MobilePay enegang og de vil helt droppe Nets – ved at overføre betalingerne uden om Dankortet – og i stedet overføre fra konto-til-konto mellem brugerne og fysiske butikker. Læs hvad det kommer til at betyde for konkurrencebilledet.

ANALYSE

Bruddet mellem **MobilePay** og **Nets** tegner nu til at blive totalt. De mange banker med blandt andet **Danske Bank, Nordea, Jyske Bank** samt sammenslutningerne af landsdækkende og lokale banker vil lave deres egen konto-til-konto overførsel af penge uden om Nets. En sådan konto-til-konto overførsel er indtil nu kun sket, hvis overførslen var mellem to kunder i Danske Bank, der stod bag udviklingen af MobilePay.

Det har været forventningen, at det også ville blive udstrakt til at gælde kunderne i de mange pengeinstitutter, der nu har tilsluttet sig MobilePay, men at det stadig var Nets, der skulle gennemføre overførslen. Men bankerne vil altså lave deres eget system til direkte overførsel af penge fra konto-til-konto, bekræfter direktør **Jesper Nielsen** fra Danske Bank.

”Det er muligt for bankerne selv at køre konto-til-konto fuldt ud og altså helt uden om Nets”, siger Jesper Nielsen, der dog holder en dør åben for at Nets fortsat kan håndtere disse overførsler, hvis de vil reducere prisen.

Men for Nets er der ikke meget at give af. I forvejen tjener Nets kun knap 10 øre på en konto-til-konto overførsel, hvis den sker straks. Kan overførslen ske om natten er indtægten under det halve.

Men skal MobilePay for alvor få succes med denne strategi skal de selv ud og have aftaler med mange flere af landets butikker og forretninger. Var der landet en aftale med Nets, havde MobilePay automatisk fået adgang til alle de forretninger, der i forvejen tager imod Dankortet.

MobilePays fordel i denne situation er, at de nu bakkes op af langt flere pengeinstitutter end dengang, Danske Bank alene drev MobilePay. Og at de kan hjælpe til med at lande aftaler med deres kunder blandt butikkerne.

”Vi er ikke tilfredse med den brugeroplevelse, forbrugerne får med Dankort på mobilen. Det bliver forvirrende, når kunder skal forholde sig til, hvilken terminal, der er i forretningen, og hvilken telefon de selv har,” siger Jesper Nielsen om bag-

grunden for sammenbruddet i forhandlingerne.

Mere afgørende for Danske Bank var, at Nets stod fast på at skulle godkende udviklingen af alle fremtidige nye funktionaliteter i det mobile Dankort. Og hvis Dankortet blev lagt ind i MobilePay ville det låse Danske Bank, der hver gang ville blive nødt til at vente på Nets, før de kunne introducere nye funktioner.

Nets går på sin side nu i gang med at udvikle Dankortet til mobiltelefonen.

”Det har været et stort ønske fra detailhandelen, at vi udvikler Dankortet både til digitale tegneböjer men også at vi laver en app, der kan fungere på en smidig og simpel måde”, fortæller vicedirektør i Nets, **Jeppe Juul-Andersen**.

Men Dankortet til mobilen kommer altså ikke til at ligge i den wallet, som MobilePay er. Og MobilePay får ikke automatisk adgang til de butikker, der allerede tager imod Dankortet. Det fik i denne uge MobilePay til at sænke priserne dramatisk for at lokke kunderne ind i MobilePay-forretningen. Fra 1. april sænkes prisen for brug af MobilePay i fysiske butikker til maksimalt 75 øre. Tidligere var den maksimale pris for en forretning helt oppe på fem kroner.

Og jo flere transaktioner med MobilePay en forretning har, jo billigere bliver hver transaktion, helt ned til 30 øre per transaktion, hvis butikken har over 100.000 transaktioner årligt. Dette er konkurrencedygtigt med de priser, det koster forretningerne når kunderne betaler med et Nets Dankort, hvor der også skal betales en særskilt årsafgift for terminaler.

Henrik Denta

Nets brød oplysningsforpligtelse

Nyheden om bruddet i de månedlange forhandlinger mellem Nets og MobilePay stod at læse på forsiden af dagbladet Børsen. Men denne meddelelse burde være kommet med det samme, beslutningen var kendt, og burde have været sendt ud som en fondsbørsmeddelelse, vurderer eksperter. ”Reglerne for oplysningspligten blev præciseret sidste år, da Markedsmisbrugsforordningen trådte i kraft. Et selskab kan godt holde kursfølsomme oplysninger tilbage midt i processen, men skal så i givet fald føre en logbog over forløbet og her især nærmest dagligt begrunde, hvorfor en oplysning ikke er tilgæet markedet, så Finanstilsynet efterfølgende kan rekonstruere begivenhederne”, forklarer professor dr. jur. **Erik Werlauff** fra **Aalborg Universitet**.

Læs resten [her](#).

Dansk e-handel mister markedsandele

De danske forbrugere handler stadig mere i udenlandske e-handelsforretninger. Foreningen for Dansk Internet Handels (FDIH) årlige analyse viser også, at e-handel fortsætter med at udkonkurrere fysiske butikker. Hver fjerde krone anvendes nu til køb via nettet, og en tredjedel ryger til udlandet. Hvor er dansk detailhandel på vej hen?

ANALYSE

Dansk detailhandel oplever, at de danske forbrugere bliver stadig mere troløse: De går efter de billigste og bedste varer, uanset om de køber dem i danske eller udenlandske e-handelsforretninger. Det betyder, at de fysiske konkurrenter i hastigt tempo fortsætter med at tabe omsætning. År for år øges danskernes e-handel, som nu udgør hele 27 procent af danskernes samlede indkøb.

Eksempelvis handler danskerne nu mere elektronik og hårde hvidevarer på nettet, end i fysiske butikker. Samme billede er ved at tegne sig for indkøb af tøj og sko. Men dansk detailhandel under ét mister også markedsandele til udenlandske konkurrenter, idet en tredjedel af danskernes indkøb på nettet nu går til udenlandske onlineforretninger.

Udviklingen stiller markant øgede krav til de danske forretninger, både på nettet og fysiske forretninger, om at stille op med konkurrencedygtige priser samtidig med høj kvalitet i kundeservice, overskuelighed i vareudbud og tilgængelighed. Kort sagt: Dansk detailhandel oplever behård konkurrence fra udlandet, efter årtier med et mere eller mindre beskyttet hjemmemarked.

Bundlinjen er, at danskerne får billigere varer i kølvandet på den øgede gennemsigtighed med behård priskonkurrence, samtidig med, at fysiske forretninger inden for stadig flere brancher smuldrer væk fra gadebilledet. På den lidt længere bane må det forventes, at hele den danske detailhandels struktur ændres markant.

Nethandel steg 16%

Konklusionen om, at e-handel fortsætter med at tage marked fra de fysiske forretninger, fremgår af FDIH's store årlige e-handelsanalyse, som bygger på knap 15.000 besvarelser, og som kortlægger danskernes forbrugsmønster på nettet. "At de udenlandske netbutikker øger deres markedsandel er et klart signal til dansk e-handel om, at vi hele tiden skal blive dygtigere for at tiltrække og fastholde danske kunder over for presset fra udlandet. Det er især større vareudbud og lave priser, der holder gang i den digitale grænsehandel, og det skal vi

herhjemme blive bedre til at stå op i mod," siger FDIHs direktør **Niels Ralund** til Økonomisk Ugebrev. Ifølge e-handelsanalysen steg nethandlen sidste år 16 procent til over 100 mia. kr. Målt i kroner er største varekategori på nettet "rejser" med et forbrug på 23,8 mia. Derefter kommer "tøj, sko & smykker" med 14,3 mia. kr. Andelen af nethandel fortsætter med at vokse markant inden for de klassiske e-handels kategorier, mens danskernes samlede indkøb på både net og fysisk var nogenlunde uændrede fra 2015 til 2016. E-handlens markedsandele fortsætter dermed at stige markant i disse varekategorier. Nethandelen for elektronik og hvidevarer steg sidste år til 55 procent mod 50 procent året før. Tøj og sko steg fra 38 procent til 42 procent.

Eneste område, hvor nethandel fortsat halter en del bagefter i forhold til potentialet, og hvor der sikkert kræves en større adfærdsændring, er inden for dagligvarehandel. Ifølge undersøgelsen er der dog markant fremdrift med en vækst i e-handelsomsætningen fra 3,5 mia. kr. i 2015 til 4,6 mia. kr. Men det svarer stadig kun til fire procent af den samlede dagligvareomsætning. Økonomisk Ugebrev har tidligere i en analyse af de største hjemlige e-handelsforretninger beskrevet, hvordan **Nemlig.com** ser ud til at have udfordringer med at skabe en lønsom forretning.

Ændrede forbrugsvaner

Grundlæggende handler det meget om ændringer i forbrugernes adfærdsmønstre. Foreløbig har de vigtigste drivkræfter bag e-handel været bekvemmelighed (32 procent), med fokus på "sparet tid" (13 procent), valgfrihed mellem flere forretninger (11 procent) og levering til døren (otte procent.) Ligeså mange oplyser, at de handlede på nettet, fordi udvalget var større. Og endelig nævner 22 procent "billigere pris" som årsag til, at de handlede på nettet.

Niels Ralund forventer, at væksten i danskeres e-handel vil forsætte de kommende år, men relativt mest inden for dagligvarehandel. "Vi kan se, at dem, der handler på nettet, faktisk handler mere og mere i forlængelse med at de bliver mere fortrolige med det. Der er en klar tendens til, at forbrugerne – og især børnefamilier og de lidt ældre – også køber dagligvare på nettet. De gode erfaringer rundspredes, og det få stadig flere til at vælge den bekvemmelighed, der ligger i at få bragt friske dagligvarer til døren, endda til konkurrencedygtige priser," siger Niels Ralund.

MWL

Store investorgevinster: Opsplittingsbølge på vej

Stribevis af store virksomheder splitter sig nu op i flere mindre børsnoterede enheder. NKT er på vej og nok også Mærsk. Pres fra investorer og behov for fokusering som svar på disruption fører til split – og ofte med meget store investorgevinster. Endnu flere selskaber vil snart blive set som opsplittingskandidater. Hvem bliver de næste?

ANALYSE

Store kendte erhvervsimperier splitter sig i disse måneder op som aldrig før. De gør det for at imødekomme investorerne, for at blive mere agile samt fordi visse traditionelle stordriftsfordele er skrumpet. I Danmark har foreløbig **A.P. Møller-Mærsk** og **NKT Holding** varslet opsplitting, og disse virksomheder vil sandsynligvis i fremtiden være opdelt i flere mindre børsnoterede enheder.

Tendensen kan meget vel brede sig, da internationale investorer presser hårdt på, og impulsen fra udlandet er blevet meget stærk:

Tyske **Siemens**, hvor A.P. Møller-Mærsk's kommende bestyrelsesformand **Jim Hagemann Snaab** er bestyrelsesmedlem og snart også formand, er gået i spidsen. I år ventes Siemens at udsplitte medicoteknik-aktiviteter i Siemens Healthineers. Ifølge et [interview](#) med topchef **Joe Kaeser** gælder det muligvis også vindmølle-divisionen Siemens Gamesa, der som selvstændigt børsnoteret kan blive en endnu mere fokuseret konkurrent til **Vestas**. Den ny opsplittingsbølge kommer, efter at koncernen tidligere har udskilt lysvirksomheden **Osram** og halvlederproducenten **Infineon**.

Split nu centralt strategisk redskab

I Tyskland har **Bayer** sidste år udspaltet kemivirksomheden **Covestro**. Energiselskabet **E.ON** spalter kulkraft ud i børsnoterede **Uniper**, mens rivalen **RWE** omvendt har spaltet sin division for vedvarende energi ud i børsnoterede **Innogy**. Den tyske detailhandelsgigant **Metro** vil også dele sig i to børsselskaber, mens hollandske **Philips** i maj sidste år har udsplittet **Philips Lighting** for at koncentrere sig om medico-teknik.

I Sverige vil store koncerner som **Atlas Copco** og **Svenska Cellulosa** men også mellemstore som **Lundin Petroleum** splittet sig op i 2017.

Opsplitting er blevet et afgørende ledelsesredskab. Der har hidtil været få opsplittings i Danmark, med opdelingen af **Novo Nordisk** i en pharma- og en enzymvirksomhed i 2000 som det mest kendte eksempel.

Den klassiske opsplitting sker ved, at ejerne i et

selskab får tildelt en ekstra aktie i den udsplittede enhed. Sådan vil **NKT Holding** i **NKT Cables** og **Nilfisk** ifølge koncernchef **Michael Hedegaard** Lyng sandsynligvis blive delt. Alternativet er, at det udsplittede selskab bliver solgt til nye børsinvestorer, sådan som det skete, da **NNIT** blev skilt ud fra **Novo Nordisk**.

Opsplittings betaler sig for både selskab og investorer: Et studie fra **Credit Suisse** har påvist, at spin-offs i USA generelt fører til en højere værdiansættelse af både de moderselskaber, der splitter aktiviteter ud og af de udsplittede virksomheder.

Det amerikanske magasin **Forbes** har [opgjort](#), at over de seneste 14 år (til udgangen af 2016) er **Bloomberg US Spin-Off**-indekset med aktier fra selskaber, der har været involveret i spin-offs, steget 714 procent, mens **S&P 500**-indekset er steget 155 procent.

Novo Nordisk og DONG i søgelys

Opsplittings giver investorerne mulighed for at investere i mere rendyrkede virksomheder, så de bedre kan sprede deres risiko, som de ønsker det. Når Spin off-aktier ofte klarer sig godt, så kan det desuden [skyldes](#), at der opstår ny iværksætter-energi, når divisionsledelser bliver frigjort fra hovedsæderne. Disruption-trusler, der kræver fokus og agilitet, mere fleksibel finansiering, samt udviklingen af moderne it, der gør store centraliserede systemer forholdsvis mindre økonomiske, trækker også i retning af opsplitting.

Investorerne vil i de kommende måneder og år gennemanalysere store koncerner for at finde muligheder for at finde nye opsplittingskandidater. En opsplitting af **Novo Nordisk** i en diabetes- og en biopharmaenhed kunne for eksempel øge fokus på og i **Biopharma**, der i sig selv udgør Danmarks næststørste medicinalvirksomhed. Og en opsplitting af **DONG** i dels en vindkraftdel og en dansk forsynings- og handelsdel ville også gøre det muligt at præsentere mere klare equity stories.

Med en stærk og indbringende spin off-bølge i udlandet og snart i Danmark undgår store virksomheder næppe diskussionen.

Morten A. Sørensen

Hård kamp om bankernes guldforretning

Private Banking Survey 2017: Private Banking og tilhørende investeringsrådgivning af store formuer har de seneste år udviklet sig til bankernes suverænt mest lukrative guldæg, hvor der tjenes milliarder af kroner. Danske Bank er fortsat langt størst, men de store mister markedsandele, viser survey med 313 svar fra velhavende danskere.

TEMA

Private Banking er typisk risikofri forretning for bankerne, fordi denne type forretning og rådgivning ikke binder kapital. Samtidig er det et område, hvor de fleste kunder ikke er så prisbevidste. Det har gjort Private Banking og investeringsrådgivning til et guldrandet forretningsområde, hvor eksempelvis **Danske Bank** i dag henter op mod en tredjedel af sit samlede overskud.

Netop Danske Bank har været langt bedst til at tiltrække de danske Private Banking kunder, velhavende danskere, som har en større formue at forvalte, en stor pensionsopsparing og andre formueaktiver, som banken kan rådgive om. Ifølge Økonomisk Ugebrevs årlige Private Banking survey har Danske Bank en markedsandel på 28 procent og **Nordea** 17 procent, når der ses bort fra kategorien "andre rådgivere", som ikke indgik i sidste år undersøgelse.

Uanset hvordan man opgør markedsandelene ser det ud til, at både Danske Bank og Nordea taber markedsandele. I sidste års survey var markedsandelene for Danske Bank 34 procent og 22 procent for Nordea. Begge storbanker ser ud til at have tabt ca. fem procentpoint i markedsandele i de seneste år.

I en mellemgruppe af Private Banking rådgivere kommer **Nordnet**, som har øget sin markedsandel fra 11 procent sidste år til 13 procent nu, mens **Sydbank** er gået frem fra otte procent til ni procent. **Jyske Bank** ligger uændret på otte procent. Herefter følger en større gruppe andre banker, **Nykredit** med en markedsandel på fire procent mod seks procent sidste år, og **Ringkøbing Landbobank** med tre procent, hvilket er det samme som sidste år.

Ændringerne i markedsandele afspejler meget godt kundetilfredsheden med de enkelte banker, og især hvilke banker, hvor der er en overnormal andel af kunder, som siger, at de overvejer at skifte bank.

Blandt de banker, som har fået mere end ti kundevurderinger, scorer Nordnet klart højest på kundetilfredshed. Nykredit scorer markant lavest, og i en mellemgruppe ligger Danske Bank, Jyske Bank og Ringkøbing Landbobank, efterfulgt af Nordea.

Ligesom i sidste års survey har Nordea en meget høj andel af kunder, som overvejer at flytte sine for-

MARKEDSANDELE INDEN FOR PRIVATE BANKING

	I alt 2017	Pct. 2017	Pct. 2016
Danske Bank	74	28%	34%
Nordea	45	17%	22%
Nykredit	11	4%	6%
Jyske Bank	21	8%	8%
Sydbank	28	11%	9%
Ringkøbing Landbobank	7	3%	3%
Nordnet	34	13%	11%
Spar Nord Bank	4	2%	1%
Saxo Bank	5	2%	N/A
SEB	2	1%	N/A
Handelsbanken	5	2%	N/A
Alm. Brand Bank	4	2%	N/A
Uafhængig Fondsmægler	22	8%	6%
I alt	325*		

Note: *Anden bank 63 svar (19 pct.).

Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 325 svar.

PRIVATE BANKING KUNDERS OVERVEJELSER IFL. FRAFLYTNING AF BANK

	Ja, helt sikkert	Ja, måske	Ved ikke	Nej, næppe	Nej, slet ikke	Score*
Danske Bank	5%	17%	13%	33%	31%	2,3
Nordea	9%	29%	18%	25%	20%	2,8
Nykredit	0%	14%	36%	36%	14%	2,5
Jyske Bank	7%	22%	22%	33%	15%	2,7
Sydbank	6%	19%	19%	26%	29%	2,5
Ringkøbing Landbobank	0%	22%	44%	22%	11%	2,8
Nordnet	0%	2%	5%	35%	58%	1,5
Spar Nord Bank	0%	25%	38%	38%	0%	2,9
Saxo Bank	0%	13%	63%	25%	0%	2,9
SEB	0%	0%	60%	20%	20%	2,4
Handelsbanken	0%	33%	44%	22%	0%	3,1
Alm. Brand Bank	0%	0%	71%	0%	29%	2,4
Uafhængig Fondsmægler eller anden	4%	17%	15%	19%	46%	2,1

Note: *Samlet score fra 1-5, hvor 5 er mest negativt.

Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 325 svar.

PRIVATE BANKING KUNDERS TILFREDSHED MED YDELSER IFT. PRIS

	Meget tilfreds	Tilfreds	Neutral	Utilfreds	Meget utilfreds	Score*
Danske Bank	19%	33%	33%	10%	5%	3,5
Nordea	23%	10%	46%	15%	5%	3,3
Nykredit	13%	13%	38%	25%	13%	2,9
Jyske Bank	15%	40%	25%	15%	5%	3,5
Sydbank	5%	26%	58%	5%	5%	3,2
Ringkøbing Landbobank	17%	17%	67%	0%	0%	3,5
Nordnet	53%	25%	22%	0%	0%	4,3
Spar Nord Bank	0%	25%	75%	0%	0%	3,3
Saxo Bank	0%	25%	50%	25%	0%	3,0
SEB	0%	50%	50%	0%	0%	3,5
Handelsbanken	33%	0%	67%	0%	0%	3,7
Alm. Brand Bank	33%	0%	67%	0%	0%	3,7
Uafhængig Fondsmægler eller anden	44%	29%	21%	6%	0%	4,1

Note: *Samlet score ud af 5, hvor 5 er mest positivt.

Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 325 svar.

retninger til en anden bank. Hele 37 procent af Nordeas Privat Banking kunder siger, at de overvejer at flytte bank. Nordea har dog også en stor gruppe

FORTSÆTTES PÅ NÆSTE SIDE »

« FORTSAT FRA FØRIGE SIDE

af Private Banking kunder, 45 procent, som ikke overvejer at flytte, og her er Danske Banks andel helt oppe på 65 procent. 29 procent af Jyske Banks kunder overvejer at flytte bank, mens 26 procent af Sydbanks kunder overvejer det.

Ligesom i sidste års undersøgelse er der relativt mange kunder, som overvejer at flytte bank til at håndtere deres Private Banking forretninger. Meget tyder dermed på, at kunderne enten har overdrevent store forventninger til, hvad de kan få af ydelser i banken, eller også har banken oversolgt, hvad de kan levere.

Den meget store spredning i kundetilfredshed inden for de enkelte bankers mure kan også skyldes, at der ofte gøres forskel på Private Banking kunder. Hvis man har en formue på typisk over tyve millioner kroner, kan man regne med særbehandling. Mens man med en formue på mellem to og fem millioner i investeringsmidler kan forvente en mere normal bankbetjening.

MWL

PRIVATE BANKING KUNDERS PRIORITERING AF YDELSER

	5	4	3	2	1	Samlet score
Lave samlede omkostninger	51%	24%	17%	5%	3%	4,1
Høje afkast på investeringsanbefalinger	50%	24%	18%	5%	3%	4,1
Adgang til personlig rådgivning fra egentlige eksperter	37%	21%	17%	10%	14%	3,6
Adgang til indsigtsfulde aktieanalyser	34%	29%	20%	11%	6%	3,7
Personlig rådgivning om hele privatøkonomien	19%	23%	19%	15%	24%	3,0
Personlig rådgivning om pensionsopsparing	15%	20%	20%	18%	27%	2,8
Faglige seminarer om investering og privatøkonomi	17%	24%	21%	16%	21%	3,0
Sociale seminarer/events/rejser	9%	11%	21%	18%	42%	2,3

Note: (5=Høj prioritering, 1=Lav prioritering)
 Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 345 svar.

**DOWNLOAD VORES GRATIS APP
 OG TAG ØKONOMISK UGEBREV MED PÅ FARTEN**

Det er blevet nemt at have Økonomisk Ugebrev med overalt. Download vores gratis app og læs Økonomisk Ugebrev på alle dine enheder.

Download on the
App Store

NU PÅ
Google Play

Private Banking kunder tilfredse med afkast

Generelt er de danske Private Banking kunder godt tilfredse med de investeringsafkast, de har opnået via rådgivning af banken de seneste år. Måske er det ikke så underligt, da aktiemarkederne stort set kun har fulgt en vej, nemlig opad.

TEMA

Største utilfredshed med investeringsafkastet har der været i **Nordea**, hvor 21 procent siger, at de er "utilfredse" eller "meget utilfredse". Tilsvarende er andelen i **Danske Bank** kun tolv procent. Forskellen i afkast-tilfredshed flugter med den generelle forskel i kundetilfredshed mellem de to storbanker

Nordnets kunder skiller sig ud med en tilfredshed med afkast på hele 78 procent, selvom netbanken i høj grad er en gør-det-selv Private Banking med meget lave priser. Nordnet har dog også formået at opbygge et nordisk univers, hvor investorer kan lære og inspirere hinanden med investeringsmuligheder, og hvor man kan se, hvordan de enkelte (anonymiserede) investorer performer med rigtige penge baseret på deres rigtige afkast.

Nordea dumper ikke kun på investeringsafkast, men også på service og rådgivning. Ifølge Økonomisk Ugebrevs survey er 20 procent utilfredse, mens 33 procent er tilfredse og 46 procent neutrale. Den store dummepeper er dog **Nykredit** med en andel af utilfredse kunder på 37 procent, mens eksempelvis Danske Bank har 15 procent utilfredse kunder. På tilfredse kunder ligger Danske Bank næsthøjest med en andel på 52 procent, efter Nordnet, som også her toppen med en tilfredshedsandel på 78 procent.

MWL

PRIVATE BANKING KUNDERS TILFREDSHED IFT. INVESTERINGSAFKAST

	Meget tilfreds	Tilfreds	Neutral	Utilfreds	Meget utilfreds	Score*
Danske Bank	16%	33%	39%	8%	4%	3,5
Nordea	18%	25%	37%	12%	9%	3,3
Nykredit	20%	20%	40%	10%	10%	3,3
Jyske Bank	12%	36%	36%	16%	0%	3,4
Sydbank	16%	22%	53%	6%	3%	3,4
Ringkjøbing Landbobank	18%	18%	55%	0%	9%	3,4
Nordnet	44%	35%	21%	0%	0%	4,2
Spar Nord Bank	0%	29%	71%	0%	0%	3,3
Saxo Bank	0%	60%	30%	0%	10%	3,4
SEB	17%	17%	50%	0%	17%	3,2
Handelsbanken	0%	33%	67%	0%	0%	3,3
Alm. Brand Bank	14%	29%	57%	0%	0%	3,6
Uafhængig Fondsmægler eller anden	29%	33%	29%	6%	2%	3,8

Note: *Samlet score ud af 5, hvor 5 er mest positivt.
Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 325 svar.

Hvad lægger Private Banking kunder vægt på?

Rådgivningen i bankernes Private Banking afdelinger handler ikke kun om finansielle investeringer, men det vejer meget tungt, fremgår det af Økonomisk Ugebrevs årlige Private Banking survey. Vi har spurgt om vigtigheden af forskellige rådgivningstyper, og den klare melding er, at "høje investeringsafkast" og "lave omkostninger" er de allervigtigste faktorer, som bankerne typisk bliver vurderet på.

Anden service og rådgivning vægter også, men slet ikke så meget. På de næste pladser svarer kunderne, at adgang til indsigtfulde aktieanalyser, som jo også har noget med investering at gøre, er en prioritering. Først på en fjerdeplads kommer anden rådgivning, herunder adgang til rådgivning fra eksperter, personlig rådgivning om hele privatøkonomien og personlig rådgivning om pensionsopsparing.

Selvom de fleste Private Banking afdelinger også gør meget ud af sociale events, seminarer og rejser for de mere velhavende kunder, er det ikke noget, der tæller særligt meget med i karakterbogen. De fleste ved antageligt godt, at de selv betaler det hele og mere til.

Vi har i dette års survey igen spurgt om, hvad kunderne har deltaget i af arrangementer, og ligesom sidste år er det en meget blandt landhandel. Som eksempler kan nævnes rejser og udflugter, eksempelvis en Asger Jorn tur til Italien, racerbilkørsel på Jyllandsringen, investeringsforedrag på Costa del Sol for udlandsdanskere, rejse til Venedig, golfturneringer, koncerter, superligakampe, foredrag med kendte danskere og efterfølgende middag, Walmanns aften, tennis med Caroline og meget meget mere.

Som det bliver oplyst af kunderne skorter det ikke på bankernes opfindsomhed, og det kan da også godt være, at det alligevel trækker lidt, selvom ikke så mange vil erkende det. Hovedparten af de oplyste arrangementer handler om investeringer og om bankens nye produkter, herunder mulighed for at investere i EFT'er, certifikater og om det aktuelle marked med fokus på udvalgte fænomener, eksempelvis Trump og Brexit.

Hver tredje har over 10 mio. kr. i investeringer

Over 300 danske velhavere har svaret på Økonomisk Ugebrevs årlige survey af Private Banking i Danmark. Præcis en tredjedel af dem har investeringsmidler for over ti mio. kr. og seks procent har over 50 mio. kr.

TEMA

Formålet med analysen er at kortlægge, hvordan den mest lukrative kundegruppe for bankerne ser på bankernes services og priser. Af de over 300 danske velhavere oplyser 74 procent, at de håndterer alle finansielle investeringer selv, ofte efter råd fra deres bankrådgiver. Kun 26 procent oplyser, at de helt eller delvist har overladt til banken at håndtere investeringerne.

Den meget store andel af gør-det-selv investorer afspejler antageligt, at læsere af Økonomisk Ugebrev Formue (Aktieugebrevet) og Økonomisk Ugebrev Flash News i høj grad er personer, som anvender tid og energi på at følge med på aktiemarkedene. De danner sig holdninger til, hvad de skal investere i, og hvor stor risiko, de vil tage.

Undersøgelsen er derfor næppe helt repræsentativ for den gennemsnitlige Private Banking kunde, hvoraf mange antageligt ikke interesserer sig for investeringer selv, og derfor har overladt det hele i bankens hænder. Der gør imidlertid denne undersøgelse mere relevant og skarp, at de enkelte banker vurderes af erfarne og indsigtsfulde kunder, der selv kan vurdere, om service, vilkår og investeringsafkast, baseret på bankens råd, er tilfredsstillende.

Rating af Private Banking: Sådan har vi gjort

Økonomisk Ugebrevs 'Private Banking Survey', som retter sig mod private investorer med en investeringsformue over 2 mio. kroner, er blevet udsendt i to populationer. Nemlig dels til AktieUgebrevets betalende abonnenter, hvor vi fra tidligere læserundersøgelser ved, at over 60 procent har en investeringsformue på over 2 mio. kroner. Og dels til 9.000 modtagere af de daglige nyhedsmails fra Økonomisk Ugebrevs gratis nyhedstjeneste, Økonomisk Ugebrev Flash News, som har ca. 30.000 unikke brugere om måneden.

Spørgsmålene er udsendt på webbaserede spørgeskemaer gennem udbyderen SurveyMonkey til identificerbare e-mailadresser, og svarene er anonymiserede. Økonomisk Ugebrev har således modtaget en automatisk genereret rapport med summariske svar. Vi har samlet modtaget 313 svar, hvilket anses for tilfredsstillende, og kvaliteten af svarene underbygges af, at der er stor parallelitet i svarene fra de to forskellige målgrupper.

Profil af investor i Private Banking Survey

De private investorer, som har deltaget i Økonomisk Ugebrevs Private Banking Survey, har en samlet privat investeringsformue på flere mia. kroner. 41 procent oplyser, at deres investeringsformue er mellem 2 og 5 mio. kroner. Samlet har 16 procent en investeringsformue på over 20 mio. kroner. Seks procent af respondenterne har en investeringsformue på over 50 mio. kroner.

Ikke overraskende er der overrepræsentation af de rigtigt rige blandt AktieUgebrevets abonnenter i forhold til svarpublikummet fra Økonomisk Ugebrev Flash News. For begge grupper er der tale om private investorer, som selv følger med i, hvad der sker i investeringsuniverset, eller som ønsker at holde banken lidt i ørene.

74 procent oplyser, at de foretager alle investeringer selv, hvilket dog stadig gør dem til interessante bankkunder på grund af indtægter fra handelskurtager, depotomkostninger, indlån/udlån og andre privatøkonomiske transaktioner. Resten af gruppen har enten en egentlig private banking-aftale med banken, som tager sig af al formueforvaltning, eller også er det meste overladt til banken, men uden en egentlig skriftlig private banking-rådgivningsaftale.

MWL

INVESTORERNES INVESTERINGSFORMUE				
	FN*	AU**	I alt	Pct.
2-5 mio. kr.	91	41	132	41%
6-10 mio. kr.	56	24	80	25%
11-15 mio. kr.	20	16	36	11%
16-20 mio. kr.	10	9	19	6%
21-50 mio. kr.	23	9	32	10%
51-100 mio. kr.	8	6	14	4%
Over 100 mio. kr.	3	3	6	2%
I alt	211	108	319	

Note: *Svar fra Flash News, **Svar fra Økonomisk Ugebrev Formues (Aktieugebrevets) abonnenter.
Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 319 svar.

SÅDAN ANVENDES PRIVATE BANKING				
	FN*	AU**	I alt	Pct.
Håndterer alle investeringer selv	147	86	233	74%
Fast aftale med Private Banking	25	8	33	11%
Overladt det meste til banken	34	13	47	15%
I alt	206	107	313	

Note: *Svar fra Flash News, **Svar fra Økonomisk Ugebrev Formues (Aktieugebrevets) abonnenter.
Kilde: Økonomisk Ugebrevs survey med 313 svar.

Lovforslag, bekendtgørelser og rapporter

MYNDIGHEDSNYT

EU vil luge ud i finansiel regulering: EU-kommissionen har gennemført en høring om synet på den finansielle regulering, der er kommet til efter finanskrisen, og meddeler ifølge et [grund- og nærhedsnotat](#), at de forskellige input vil få konsekvenser: "Med meddelelsen konkluderer Kommissionen, at der er generel opbakning til det finansielle regelsæt som er udviklet efter finanskrisen. Dog foreslås der iværksat en række opfølgende reguleringstiltag for at mindske unødvendige restriktioner og byrder, forbedre brugen af proportionalitetsbetragtninger i reglerne, samt arbejde for mere konsekvente regler. Tiltagene er spredt over flere områder med særlig vægt på fremsatte eller kommende revisionsforslag inden for bank- og forsikringsområderne." Gad vide, hvor langt Brian Mikkelsen er nået med sin egen forenklingssagsorden for finanssektoren?

Hvidvask: Mange indberetninger, få sager: Over fem år er antallet af bankernes underretninger til hvidvasksekretariatet hos SØIK mere end firedoblet, til 12.747 i 2016. Men noget tyder dog på, at de mange indberetninger er nytteløse, for antallet af tilfælde, der bliver efterforsket, har i årene holdt sig nogenlunde konstant, mellem 600 og 750. Det viser [et svar](#) fra erhvervsministeren til Folketingets erhvervsudvalg.

Påtaler til Saxo Bank fra Finanstilsynet: Finanstilsynet konstaterer efter [en inspektion](#) i Saxo Bank, at den ikke har haft den ønskede vækst i udlånet, men at den tilsyneladende har taget større risici for at nå målet: "Finanstilsynet har på inspektionen gennemgået de 47 største udlån, 140 udlån udtaget ved stikprøve samt alle udlån til bestyrelse og direktion. Finanstilsynet har konstateret, at banken, primært som følge af et enkelt stort engagement, har en relativt høj andel af nødlidende udlån blandt de største udlån. Finanstilsynet har endvidere vurderet, at banken har flere kunder blandt de store udlån, der ligger på kanten af bankens forretningsmodel. Finanstilsynet har noteret sig, at bankens store udlån og erhvervsudlån har ledelsens øgede bevågenhed. Finanstilsynet har givet påbud om yderligere nedskrivninger på i alt 5,5 mio. kr. på bankens store udlån og på bankens erhvervsudlån. I forhold til et engagement omfattet af § 78 i lov om finansiel virksomhed har Finanstilsynet påtalt, at banken har ydet et lån med mindre

sikkerhed end bevilliget af bestyrelsen."

EU: Danmark har et problem med opstartsvirksomheder: Selv om BNP-tallene ikke fortæller den fulde historie, har Danmark været relativt langsom til at komme over finanskrisen, konstaterer EU-kommissionen i sin [landerapport for Danmark](#). For det længere sigt anfører kommissionen blandt andet, at vi har et problem med at skabe nye virksomheder: "Danish start-ups are characterised by low start-up size, low start-up ratios and low net job creation. Denmark has one of the smallest average company sizes at entry, and significantly lower than in many other Member States. Start-up ratios and net job creation in Denmark continue to be low. For instance, the net job creation by entrants that survive at least three years represents around 2.5 % of overall employment, lower than in other Member States. Scaling-up is a challenge, because new businesses do not have the capacity or the incentives to grow."

Arbejdsgruppe skal redde finansiering til andelsboligforeninger: Sagerne med andelsboligforeninger, der lader sig gå konkurs, har gjort banker og realkreditinstitutter skeptiske over for at give lån i segmentet, og de er blandt andet begyndt at kræve personlig hæftelse fra medlemmernes side. På den baggrund har erhvervsminister Brian Mikkelsen nedsat en arbejdsgruppe, hvis arbejde har som mål at "give andelsbolighaverne større tryghed omkring deres boligsituation og give realkreditinstitutterne et solidt grundlag for deres finansiering af andelsboligområdet." Ministeriet [oplyser](#): "Erhvervsministeren har den 20. februar 2017 nedsat en arbejdsgruppe bestående af Andelsboligforeningernes Fællesrepræsentation, FinansDanmark og Erhvervsministeriet. Arbejdsgruppen får til opgave at komme med anbefalinger til, hvordan man fremadrettet sikrer ansvarlig drift af andelsboligforeninger til gavn for den samlede andelsboligsektor. Arbejdsgruppen skal bl.a. komme med anbefalinger til eventuelle yderligere krav ved stiftelse af andelsboligforeninger samt til den eksterne rådgivning af andelsboligforeninger. Anbefalingerne skal afleveres til erhvervsministeren inden udgangen af maj 2017."

STK

Aktuelle faglige nyhedsbreve og rapporter

RAPPORTINDEKS

Titel og link	Tema	Udgiver	Type	Udgivet
Ny betalingslov på vej (ny)	Lovgivning	Plesner	Artikel	feb-17
Det nye betalingstjenestedirektiv (ny)	Konkurrence	Gorrissen Federspiel	Nyhedsbrev	feb-17
Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån (ny)	Lovgivning	Gorrissen Federspiel	Artikel	feb-17
Personbiler (hvidpladebiler) (ny)	Skat & afgifter	Beierholm	Publikation	feb-17
Nu er det lettere at indhente dokumentation om ESPD-forhold (ny)	Persondata	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
Ordregiveres underretningspligt over for ukonditionsmæssige tilbudsgivere præciseret (ny)	Konkurrence	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
Salg af fast ejendom 2017 (ny)	Fast ejendom	Beierholm	Publikation	feb-17
Stormøde: Justitsministeriet og Erhvervsstyrelsen diskuterede persondataforordningens fortolkning med erhvervslivet (ny)	Persondata	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
København i centrum for grøn omstilling (ny)	Klima	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
Objektivt moderselskabsansvar endnu engang bekræftet (ny)	Konkurrence	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
Europa Kommissionen iværksætter undersøgelser vedrørende praksis for e-handel (ny)	Konkurrence	Gorrissen Federspiel	Nyhedsbrev	feb-17
Værdipapirhandlers valg mellem pest eller kolera (ny)	Markedsmisbrug	Plesner	Artikel	feb-17
Revisorforordningen - fem gode råd til generalforsamlingen (ny)	Revision	Plesner	Artikel	feb-17
Forretningshemmeligheder - bedre mulighed for håndhævelse ved misbrug (ny)	Konkurrence	Plesner	Artikel	feb-17
Hostels kan blive ny guldgrube (ny)	Fast ejendom	Nybolig Erhverv	Nyhedsbrev	feb-17
CMS Guide to Offshore Wind in Northern Europe (ny)	Energi	Bech Bruun	Artikel	feb-17
USA lemper sanktionerne mod Sudan	Handel	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
USA indfører nye sanktioner relateret til Iran	Handel	Kromann Reumert	Nyhedsbrev	feb-17
Øget konkurrenceretligt fokus på pharma-virksomheder	Konkurrence	Gorrissen Federspiel	Nyhedsbrev	feb-17
Europa-Kommissionen iværksætter undersøgelser vedrørende praksis for e-handel	Konkurrence	Gorrissen Federspiel	Nyhedsbrev	feb-17

Denne side er sponsoreret af:

BEIERHOLM
VI SKABER BALANCE

BECH-BRUUN

PLESNER

**KROMANN
REUMERT**



Gorrissen Federspiel

Moalem Weitemeyer Bendtsen

Advokatpartnerselskab

Klik på logo og få adgang til flere ressourcer...

Ugens stærkeste og svageste erhvervsdækning

MEDIEANMELDELSE

Mediernes selvbeherskelse og hensynet til Stadil: Hvor Berlingske Business markerede sig i starten har Dagbladet Børsen i denne uge overtaget stafetten i den mærkelige overspændte [affære](#), hvor hovedpersonerne er Christian Stadil og tidligere direktør Søren Schriver fra Stadil-familiens tøjfirma Hummel. Sagen, der blandt andet i to af ugens dage har været på dagbladet Børsens forside, har allerede rejst en række principielle spørgsmål: I hvor høj grad skulle medierne videregive Stadils indledningsvist meget uklare men hidsige anklager mod en enkeltperson, direktøren? Hvis beskyldningerne ikke var blevet rejst af en kendt erhvervsmand, så havde medierne nok været mere skeptiske, inden der forelå mere konkret dokumentation. Spørgsmålet er om i hvor høj grad man skal løbe med Christian Stadil, eller mere tage hensyn til Stadil selv. Man kan komme i tvivl om, hvorvidt den [ophidsede](#) mand selv er helt klar over, hvad han foretager sig med de anklager, han nu har rejst mod flere navngivne personer. Men nuvel, selvbeherskelse hos medierne, havde nok været et næsten umenneskeligt krav til medier, der står over for læserguf af denne art. For dem er tavshed ikke guld – hvad det måske på længere sigt havde været for Stadil.

En lidt søgt vinkel i Berlingske Business: Erhvervsmediet [spørger](#) om, hvornår den amerikanske præsident Trump går verbalt til angreb på Danmark, der jo ligesom mange andre lande har handelsoverskud i forhold til USA, takket være blandt andet en angiveligt kunstigt lav valuta. To typiske danske journalistiske fænomener bliver her drevet lidt ud over kanten og resulterer i en lidt søgt historie: For det første redaktionernes krav om, at internationalt stof med vold og magt skal forsynes med en "dansk" vinkel, hvorved Danmark, danskere og danske forhold ofte bliver tillagt en mærkeligt overdrevet betydning. For det andet trangen til at påpege trusler. Jo, det kan da godt være, at den uberegnelige Donald Trump får øje på Danmark, men ud fra en logisk betragtning er det vel ikke så sandsynligt, at han ser Danmarks handelsoverskud over for USA som et problem på linje med Kinas, Tysklands eller Mexicos.

Er der en fondsbørs til stede? Lidt mere om den mulige fusion mellem DONG og Mærsk: Historien i [Børsen](#) er naturligvis særdeles relevant for aktieinvestorer. Men så meget mere må man undre sig over, at fondsbørsen igen og igen lader det passere,

når nyheder om fremtiden for Mærsk olieaktiviteter igen og igen tilflyder medierne via anonyme kilder. Den historie er i sig selv endnu mere relevant, for det er efterhånden hele troværdigheden omkring informationsforpligtigelserne for børsnoterede selskaber i Danmark, der står på spil.

Trump og mediernes legitimitet: Under den nye præsident er pressemøder i Det Hvide Hus kommet til at minde en del om bodega-diskussioner i sene nattetimer. Trump mener, at medierne bringer falske nyheder, og han holder ikke dette synspunkt tilbage. Hvor absurd og uskønt det end er, så har manden en pointe, og det blev ironisk nok illustreret af en diskussion i Presselogen på TV2 forrige søndag. Diskussionen handlede netop om Trump, og chefredaktør Lea Korsgaard fra Zetland slog til lyd for det synspunkt, at medierne skal være [på sandhedens side mod Trumps løgne](#). "Vi bliver nødt til at tage journalistikken ind i en ny æra, hvor vi får et sprogbrug og en måde at beskrive virkeligheden på, hvor vi kan vise, hvad der er rigtigt og forkert," sagde hun. Jamen altså: Pressens rolle har alle dage været at dokumentere og formidle, hvad der er rigtigt og forkert, og der har også alle dage været behov for det, fordi politikere notorisk lyver og fejer ting ind under gulvtæppet. På den måde er der intet nyt under solen. Og når den tanke overhovedet opstår, at Trump skal behandles på en anden måde end den sædvanlige, bekræfter man, at der er noget i vejen med sædvanen, og at Trump får negativ særbehandling. Fodnote til eftertanke: Historien har lært os, at vi skal være forsigtige med folk, der hævder sådan i bred almindelighed at repræsentere sandheden. Også når de kommer fra Zetland.

Et farvel til dankortet? Erhvervsjournalister falder nemt i den fælde, at vi kun ser verden inde fra miljøet – vi taler med investorer, porteføljemanagere, långivere og så videre, og så glemmer vi dem, som i sidste ende skaber vilkårene: Forbrugere: Derfor skal Børsen have ros for at fange historien om, at mange unge fravælger dankortet – og så rent faktisk høre, [hvad disse unge har at sige](#). Det har naturligvis betydning for kortets ejer, Nets, men med mindre selskabet får vendt skuden, kan det også være begyndelsen til enden for et af de mest indarbejdede stykker finansiel infrastruktur i Danmark.

Morten A. Sørensen/STK

Dansk økonomi viser stadig svag fremgang

Dansk økonomi er på ingen måde på vej mod en ny fest, men der er fortsat flere positive undertoner i de økonomiske indikatorer. Især industrien synes at være solidt på vej frem, mens danskerne privatforbrug fortsat lader vente på sig.

DK KONJUNKTUR

De professionelle prognosemagere læner sig i deres vækstprognoser meget op af, at danskerne begynder at hive flere penge op af lommen til privatforbrug. Indtil videre er der ikke meget der tyder på, at det vil ske, heller ikke selvom forbrugernes forventninger er i bedring.

Fredag kom der data fra **Danmarks Statistik** for detailsalget i januar, som viste fremgang på 0,2 procent i forhold til december 2016. Fremgangen skal dog sammenholdes med, at der var tilbagegang i detailsalget på hele 1,2 procent i december. Julesalget blev derfor markant ringere end tidligere udmeldt, selvom der også her var en negativ undertone, efter et stærkt november.

Bundlinjen er dog, at privatforbruget, baseret på tallene detailhandelsomsætningen, de seneste måneder har vist et samlet fald, og sæsonkorrigeret ligger det også lavere end for et år siden, altså i januar 2016. Så al tale om et forbrugerdrevet økonomisk opsving bør indtil videre forstumme. Spørgsmålet er om det overhovedet kommer. Forbrugsfesten op til finanskrisen var i høj grad drevet af lånefinansieret merforbrug, og i dag er ønsket om at tilbagebetale banklån og boliglån også markant højere end tidligere.

Meget tyder således på, at væksten i høj grad fortsat skal drives af eksport fra industrien, hvor der dog også er mange positive takter. I DS foreløbige **konjunkturindikator** for 4. kvartal skønnes væksten i årets sidste kvartal til 0,4 procent. Ifølge

Handelsbankens cheføkonom Jes Asmussen ender BNP i 4. kvartal nok tættere på 0,2 procent, efter at der fredag kom data fra DS for industriens lagre.

Mens opbygning af lagre i 3. kvartal var med til at booste kvartalets BNP vækst, ventes effekten at blive negativ i 4. kvartal. Industriens lagre blev i kvartalet reduceret med 1,2 mia. kr. sæsonkorrigeret, så et mersalg i form af eksempelvis eksport på dette beløb vil ikke tælle med BNP-opgørelsen.

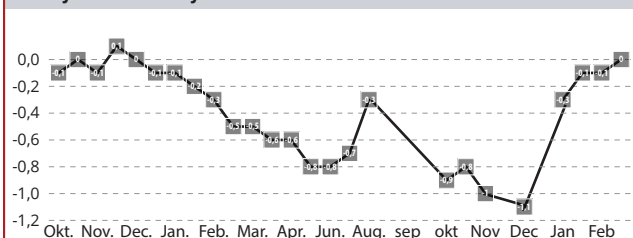
Indtil videre synes eksporten at være en vigtig drivkraft for dansk økonomi, hvor også de seneste data fra **DS** oktober-november og december har vist meget store udsving. Umiddelbart kan trækket på lagrene indikere, at det går pænt fremad, antageligt drevet af stærkere økonomisk vækst i Europa. De seneste PMI indikatorer for Eurozonen har været meget stærke, men man skal være meget forsigtig med at tolke på styrken i PMI tallene, og mere blot se på retningen.

I en vurdering af dansk økonomi skriver **EU**, at man ser væksten accelerere i år til 1,5 procent mod 1,0 procent sidste år. Privatforbruget ses dog som den vigtigste drivkraft: "Private consumption is forecast to remain the main growth driver with increasing contributions from investment." skriver EU.

MWL

UDVIKLING I DANSK KONJUNKTURBAROMETER

Score for samlet konjunkturbarometer



Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

DANSK KONJUNKTUR BAROMETER: DE VIGTIGSTE DANSKE KONJUNKTURINDIKATORER

	Senest	Forrige	Data for	Score	Ændring	Kilde
OECDs Ledende indikator for Danmark	100,3	100,1	dec	1	0	OECD leading indicator
Estimeret privatforbrug 2mdr.17/2mdr.16 (korr. %-vækst)	0	0	jan	-1	0	PBS Dankortomsætning
DS Konjunkturbarometer Byggeri	-6	-7	dec	-1	0	Danmarks Statistik - økonomisk indikator
DS Konjunkturbarometer Industri	-1	-8	dec	0	0	Danmarks Statistik - økonomisk indikator
Udvikl. i lønmodtagere (virksomh.)(Ændr. 1000)	3	6	dec	1	0	DS, Antal Lønmodtagere
DS Konjunkturbarometer service	5	1	dec	0	0	Danmarks Statistik - økonomisk indikator
Annonceoms., alle medier(% ændring ift. samme måned 2015)	12	-8	dec	0	0	K&K Mediaindex- samlet
Huspriser (% -ænd. Seneste 12 mdr)	8,1	4,5	jan	2	1	Ejerbolgpriser fra Home/DS
Ledige kontorer i Hovedstaden (mio. kvm)	1,07	1,11	4. kvartal	0	0	Ejendomstorvet.dk stat for hovedstadsomr.
Bankers udlån til erhvervsliv	324	323	dec	0	0	Nationalbankens Balancestatistik
Samlet konjunkturbarometer				0,0	0,1	

Note: Forrige data er seneste offentliggørelse eller for 2 uger siden for markedsdato.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

Uændret rente trods kronepres

Ingen udsigt til, at Nationalbanken sænker renten, selvom der i øjeblikket igen er pres på kronen. Presset betyder, at Nationalbanken med stor sandsynlighed i øjeblikket intervenserer.

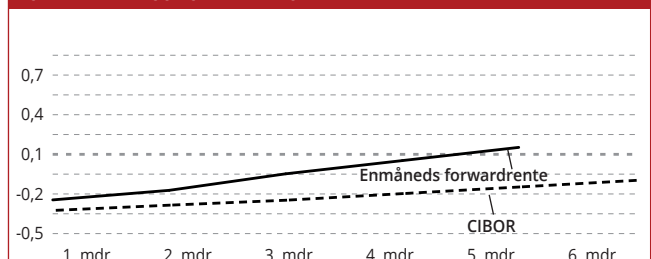
KORT RENTE Kronen er blevet styrket til det stærkeste niveau under nationalbankdirektør **Lars Rohdes** regeringsperiode, og da den samtidig ser ud til at ligge fast klinet til et niveau lidt stærkere end det, der hidtil har været betragtet som smertegrænsen, så er der meget stor sandsynlighed for, at **Nationalbanken** er aktiv. Hidtil har opfattelsen i markedet været, at Nationalbankens absolutte smertegrænse for, hvor stærk kronen måtte blive var 7,434 EUR/DKK, men på det seneste er den blevet handlet omkring 7,432-7,433 EUR/DKK, og dermed altså på et endnu stærkere niveau.

Senioranalytiker **Jens Nærvig Pedersen** fra **Danske Bank** peger på flere årsager til det aktuelle meget stærke niveau. "ECB har udvidet omfanget af papirer de kan købe op i, så de nu godt må købe papirer med en effektiv rente, der er lavere end den officielle indlånsrente. Det har presset renten ned på de korte tyske statsobligationer – helt ned til -0,90 procent. Det er med til at investorerne kigger efter papirer med en højere rente, og det har rettet efterspørgslen mod danske papirer," siger Jens Nærvig Pedersen. En anden forklaring på at investorerne søger mod danske papirer er den frygt der trods alt er i markedet for at det franske præsidentvalg bliver med **le Pen** som vinder. Ganske vist vurderes sandsynligheden for, at hun vinder anden runde som lav, men med engelsk og amerikansk valg i hukommelsen er der alligevel nervøsit.

Trods presset på kronen vurderer Jens Nærvig Pedersen det som usandsynligt, at Nationalbanken sænker renten. "Hvis man sammenligner med situationen omkring Brexit, så viste det sig, at Nationalbanken købte fremmed valuta kroner for omkring 50 mia. kr. uden at ændre renten, og altså langt mere end de omkring 20 mia. kr. der ellers har været grænse for intervention før en renteændring. Det vil de givetvis være klar til at gøre igen," siger han.

Ejlif Thomasen

KORTE RENTER OG FORVENTNINGER



Note: CIBOR er den faktiske rente, mens forwardrenterne er de indbyggede markedsforsventninger til enmånedsrenten.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

FRA-SATSER

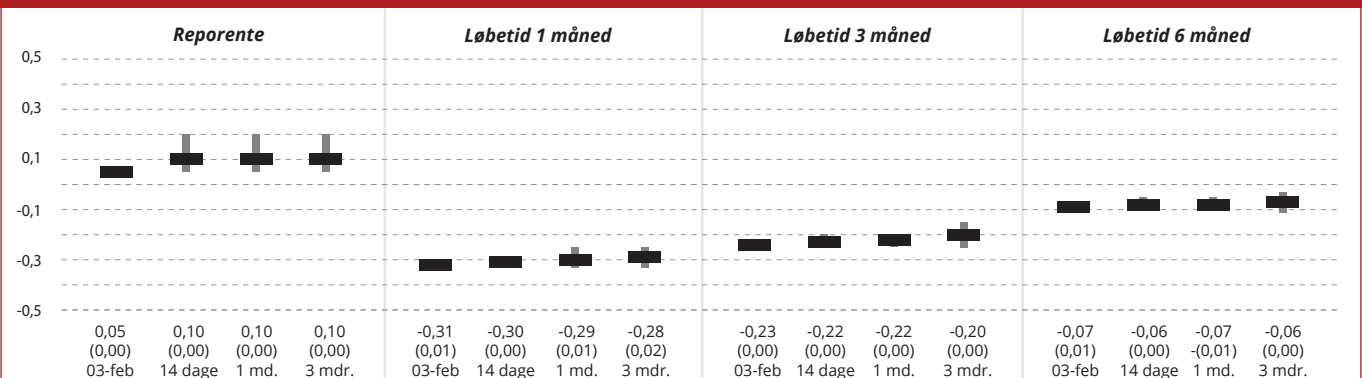
Rentesats i procent

Start	3 mdr. frem	6 mdr. frem
mar-17	-0,26/23	-0,08/06
jun-17	-0,24/21	-0,06/04
sep-17	-0,2/18	-0,03/01
dec-17	-0,17/15	0,01/03

Ud for mar-17 3 mdr. står -0,26/23. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,26 pct. fra mar. 17 til jun. 17. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tre-måneders CIBOR på -0,23 pct. fra mar. 17 til jun. 17.

Kilde: Spar Nord

FORECAST PÅ DEN KORTE RENTE



Forklaring: Forsventninger til Nationalbankens repo-rente og til renten på interbank pengemarkedet. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Alm. Brand Markets, Danske Markets, Handelsbanken Markets, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank

Stabile statsrenter de kommende måneder

Danske Bank forventer, at stigende lange renter først vil blive et tema i løbet af efteråret, og at der ikke er udsigt til de store bevægelser de kommende måneder. Det franske præsidentvalg er dog stadig en joker, der kan påvirke markedet betydeligt.

LANG RENTE

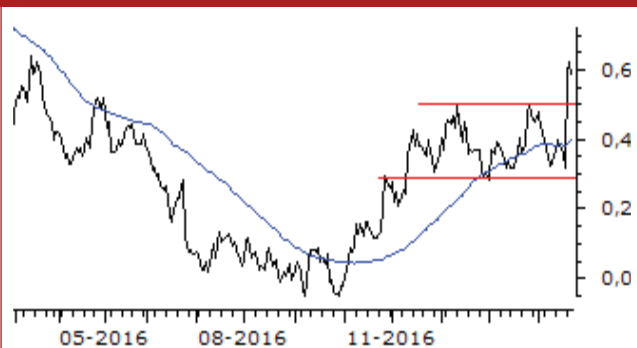
På den ene side er der nu efterhånden ikke længere frygt i markedet for negativ inflation i EUR-området, og med inflationstal for januar på 1,8 procent er vi nu pænt langt fra dette scenarie. Men på den anden side er den samlede inflation i øjeblikket trukket markant op af olieprisen, mens kerneninflationen stadig ikke har rørt voldsomt på sig, og det betyder at der ikke for alvor er tegn på at inflationen varigt er på vej opad. Derfor er det ikke fra denne kant der kommer noget mærkbart pres opad på de lange renter foreløbig. Danske Bank peger på, at foreløbig køber ECB stadig obligationer op i betydeligt omfang, og med den plan der ligger vil opkøbene fortsætte året ud, godt nok på et lidt lavere niveau. Denne foreløbige ro om opkøbene betyder at der ikke er udsigt til større rentestigninger på den korte

bane. Men alle er klar over, at det på et tidspunkt formentlig i løbet af efteråret vil blive et tema, hvordan ECB vil afslutte det lange opkøbsforløb. Erfaringerne fra USA viste ganske klart, at det tidspunkt, hvor der kom en klar renteeffekt i markedet var allerede da annonceringen af en udfasning af opkøbene kom. Reaktionen ventede altså ikke på selve udfasningen. Derfor er der udbredt forventning om at reaktionen på det europæiske marked også vil komme allerede ved en annoncering af en udfasning. Danske Bank forventer en dansk tiårig statsrente på en procent om et år, men altså med en stigning der først kommer i efteråret. Skulle le Pen mod forventning vinde det franske præsidentvalg kan det hele se en del anderledes ud. Skulle det ske ville det formentlig trække franske renter op og tyske renter ned.

Statsrenter

Renten brød ud af intervallet 0,29-0,50 procent, og dermed blev den lange nedtrend siden juni 2015 brudt. Det vil være naturligt med et mindre fald efter så markant en stigning. **Ejlif Thomsen**

DANSKE STAT 3% 2021 – KORT SIGT



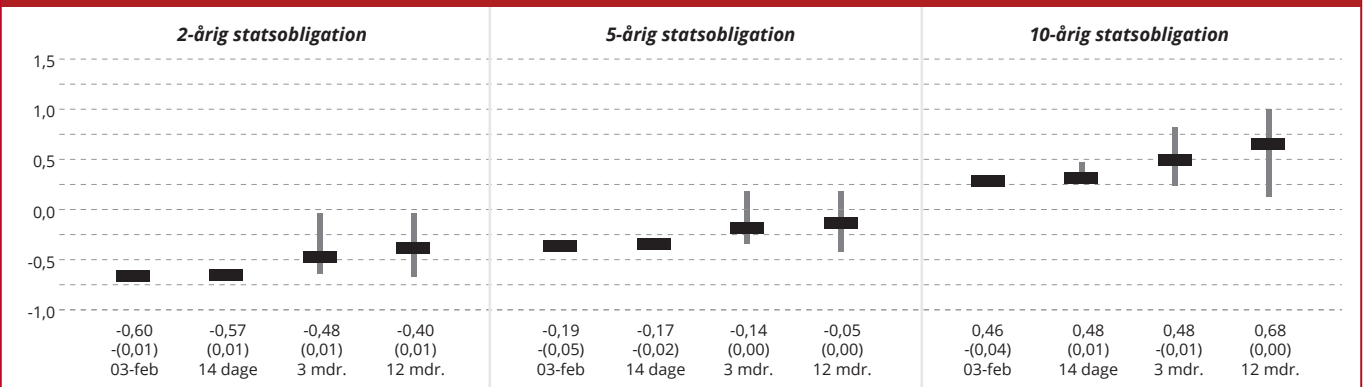
Kilde: BCVIEW

DANSKE STAT 3% 2021 – LANG SIGT



Kilde: BCVIEW

FORECAST PÅ DEN LANGE RENTE



Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 0,25 pct. 2018, 3% 2021 og 1,75 pct. 2025. Rentesaften er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed, og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Alm. Brand Markets, Danske Markets, Handelsbanken Markets, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank

Bedring i oliepris er med til at trække NOK op

Siden NOK for tretten måneder siden ramte et lavpunkt er kursen nu steget med ti procent til godt 0,84 NOK/DKK. Alene de seneste to måneder er kursstigningen lidt over tre procent.

VALUTA

Medvirkende til den seneste stigning er, ifølge Nordea, en positiv rapport om olieinvesteringer. De blev banket meget voldsomt tilbage, da olieprisen fra andet halvår 2014 kollapsede med et samlet prisfald på 75 procent i løbet af halvandet år. Selvom olieprisen efter det seneste års stigning stadig kun er det halve af niveauet frem til medio 2014, så er det altså tilstrækkelig stigning til at de norske olieinvesteringer nu ser mere lyse ud.

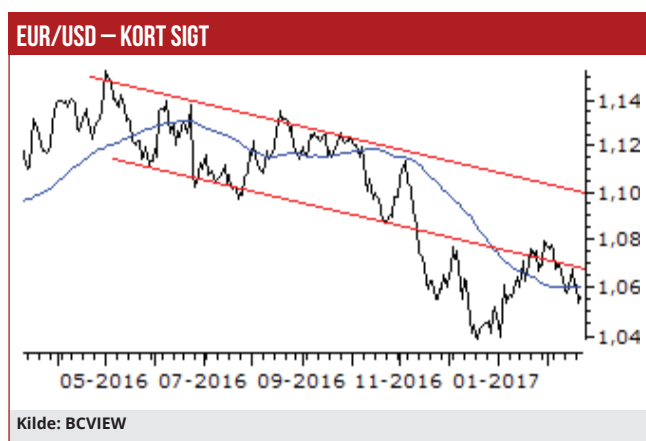
Herudover er der stadig lune vinde på ejendomsmarkedet, og de generelle udsigter for norsk økonomi ser positive ud. Det er medvirkende til, at

der nu ikke længere er forventninger i markedet om at den norske centralbank skulle finde på at sænke renten i forhold til det aktuelle niveau. Både Handelsbanken, Danske Bank, Jyske Bank og Nordea ser da også en yderligere styrkelse for norske kroner, omend de ikke er enige om, hvor meget der stadig ligger og venter. Nordea har den mest positive vurdering med en yderligere kursstigning på fire-fem procent.

EUR/USD

EUR/USD er vendt tilbage til bunden i intervallet 1,05-1,15 EUR/USD, og ligger nu under både 60 og 250 dages glidende gennemsnit. Næste mål er en test af 1,04 EUR/USD som i slutningen af december 2016 viste sig at være bundniveauet.

Ejlif Thomsen



FORECAST PÅ DE VIGTIGSTE VALUTAER					
	Aktuelle kurs	Forventninger til valutakurser om:			Pris inkl. 6 mdr. inkl. termin
		24-02-2017	1 måned	3 måneder	
EUR	7,43	7,44	7,44	7,44	7,42
		(7,44-7,44)	(7,44-7,45)	(7,42-7,45)	
GBP	! 8,74	8,66	8,68	8,70	8,71
		(8,55-8,72)	(8,55-8,86)	(8,45-8,98)	
SEK	! 0,78	0,78	0,79	0,79	0,78
		(0,77-0,79)	(0,77-0,79)	(0,78-0,8)	
NOK	! 0,84	0,83	0,84	0,85	0,83
		(0,82-0,84)	(0,82-0,85)	(0,83-0,87)	
CHF	! 7,00	6,99	7,00	6,95	7,01
		(6,94-7,08)	(6,89-7,15)	(6,76-7,23)	
PLN	1,73	1,72	1,71	1,73	1,73
		(1,72-1,73)	(1,69-1,73)	(1,73-1,75)	
USD	! 6,95	7,11	7,09	7,00	6,88
		(6,96-7,29)	(7,05-7,15)	(6,77-7,32)	
JPY	!! 6,24	6,31	6,21	6,19	0,06
(X100)		(6,2-6,57)	(6-6,44)	(5,8-6,47)	
EUR/USD	! 1,07	1,05	1,05	1,06	1,08
		(1,02-1,07)	(1,04-1,06)	(1,02-1,1)	

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

Note: Udråbstegnene angiver graden af usikkerhed. !!! udtrykker største usikkerhed. Øverste kurs ved hver valuta er gennemsnittet af panelets forventninger

Tallene i parentes angiver laveste og højeste forecast. Terminstillægget i sidste kolonne er gennemsnit for køb og salg.

Panelet består af:

- Alm. Brand Markets
- Danske Markets
- Handelsbanken Markets
- Nordea Markets
- Nykredit Markets
- Saxo Bank
- Sydbank

FINANSKALENDER

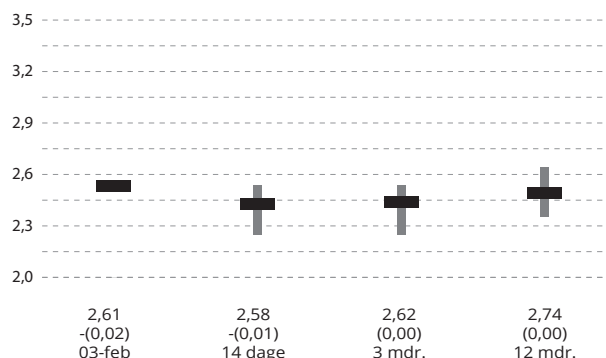
Vigtige begivenheder på finansmarkedet – 27. februar - 5. marts

Eurozonen	Pengemængde, M3	- (5 pct.)	27. februar
USA	Ordre, varige goder	1,8 pct. (-0,5 pct.)	27. februar
USA	Igangværende boligsalg	0,9 pct. (1,6 pct.)	27. februar
Japan	Industriproduktion	0,4 pct. (0,7 pct.)	28. februar
USA	Engroslagre	0,4 pct. (0,7 pct.)	28. februar
USA	Chicago, PMI	53 (50,3)	28. februar
USA	MBA, låneansøgninger	- (-2 pct.)	1. marts
Tyskland	Forbrugerpriser	- (-0,6 pct.)	1. marts
USA	Privatforbrug	0,3 pct. (0,3 pct.)	1. marts
USA	Personlig indkomst	0,3 pct. (0,5 pct.)	1. marts
Canada	PMI, Fremstilling	- (53,5)	1. marts
Canada	Rentemøde	0,5 pct. (0,5 pct.)	1. marts
USA	ISM Fremstilling	55,6 (56)	1. marts
USA	Byggeudgifter	0,7 pct. (-0,2 pct.)	1. marts
Eurozonen	Arbejdsløshed	- (9,6 pct.)	2. marts
Canada	BNP	- (0,4 pct.)	2. marts
UK	Førstegangsansøgere til understøttelse	- (-)	2. marts
Japan	Arbejdsløshed	3 pct. (3,1 pct.)	3. marts
Japan	Natl, forbrugerpriser YoY	0,3 pct. (0,3 pct.)	3. marts
Japan	Nikkei PMI, service	- (51,9)	3. marts

Note: Alle ændringer i procent er, medmindre andet er angivet, på årsbasis samt sæsonkorrigerede.

Kilde: Alm. Brand

30-ÅRIG REALKREDITOBLIGATION

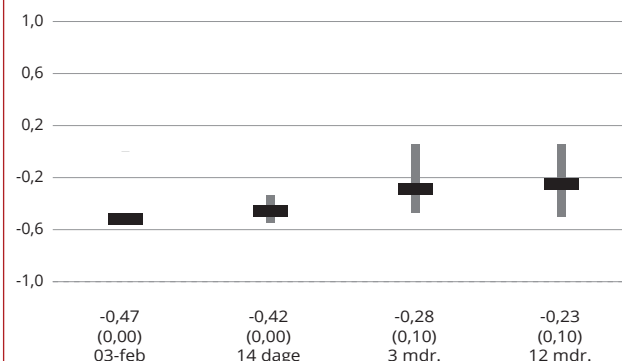


Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 1 pct. jan. 2018 og 2,5 pct. RD 2047. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Alm. Brand Markets, Danske Markets, Handelsbanken Markets, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

ETÅRIG FLEXLÅN®



Forklaring: Obligationerne er henholdsvis 1 pct. jan. 2018 og 2,5 pct. RD 2047. Rentesatsen er gennemsnittet for udlån uden sikkerhed og parenteser angiver ændringen fra sidste nummer. Den grå bar angiver højeste og laveste skøn.

Panelet består af: Alm. Brand Markets, Danske Markets, Handelsbanken Markets, Nordea Markets, Nykredit Markets og Sydbank.

Kilde: Økonomisk Ugebrev Research

Økonomisk Ugebrev Finans/CFO Udgives af:

Økonomisk Ugebrev A/S

Pilestræde 34, 4. sal, 1147 København K

CVR-nr: 31760623

Redaktionens tlf. 70 23 40 10

Hjemmeside: www.ugebrev.dk

E-mail: kontakt@ugebrev.dk

Abonnement: Helår 5.995 kr. Halvår 3.600 kr. eks. moms

kontakt@ugebrev.dk, 70 23 40 10

Annoncesalg
NICHEHUSET
Bredgade 23
1260 København K

T 35 35 10 10
hej@nicheuset.dk
www.nicheuset.dk/ugebrev

NICHEHUSET
MEDIER VIRKER



Ansvarsh. chefredaktør: Morten W. Langer

Adm. direktør: Steffen Damborg

Redaktion: Ejlf Thomasen, Peder Bjerger, Carsten Vitoft, Morten Sørensen, Sten Thorup Kristensen, Lars Abild, Joachim Kattrup, Bruno Japp, Hugo Gaarden, Peter Aabo, Henrik Denta

Redigering og layout: Katinka Sverker Brøndum

Grafik og Research: Maria Nørgaard Langer, Henrik Skovgaard Lauritsen, Sofie Aabo Olsen, Haris Nogo, Birk Løfqvist, Villads Michelsen

ISSN 1903-8666

Bogholderi: Jørgen Olsen, jol@mm.dk

Kopiering eller videresendelse ikke tilladt